



# **BOJ** *Reports & Research Papers*

2021年6月

## 2020年度の金融市場調節

日本銀行金融市場局

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合は、予め日本銀行金融市場局までご相談ください。

転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

## <目 次>

要旨	2
1. はじめに	5
2. 2020 年度中の日本銀行の金融市場調節運営の概要	
(1) 金融市場調節運営	6
(2) 日本銀行のバランスシート	11
(3) 外生的な日銀当座預金増減要因の動向	13
BOX 1 コロナ禍での日銀当座預金の増減と基準比率の設定	16
3. 市場の動向と金融市場調節運営状況	
(1) 日本銀行当座預金の三層構造と短期金融市場	18
BOX 2 新型コロナ対応特別オペの効果と市場への影響	25
BOX 3 2020 年度のコールレートの動きとレポ市場との違い	27
(2) 国庫短期証券市場の動向と国庫短期証券の買入れ	29
BOX 4 海外投資家の国庫短期証券に対する需要	31
(3) 国債市場の動向と長期国債の買入れ	33
BOX 5 YCC 導入以降の国債市場の機能度	39
BOX 6 長期国債買入れにおける買入対象銘柄の選定	42
(4) CP 市場の動向と CP 等買入れ	45
(5) 社債市場の動向と社債等買入れ	47
(6) 為替スワップ市場の動向と米ドル資金の供給	49
(7) その他の資産買入れ等	51
(8) その他のオペレーション等	53
(9) SCレポ市場と国債の供給	57
(10) 補完貸付制度	58
4. 金融市場調節運営に関する制度変更	
(1) 新型コロナウイルス感染症拡大の影響を踏まえた対応	59
(2) より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検を踏まえた 対応	60
(3) その他の制度変更等	61
5. 市場参加者との対話に関する取り組み	63
参考資料	65
出所一覧	66

## 【要 旨】

日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現にむけて、2020年度を通じて、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みのもと、強力な金融緩和を推進した。そのもとで、新型コロナウイルス感染症が経済に及ぼす影響を踏まえ、①新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム、②国債買入れやドルオペなどによる円貨および外貨の上限を設けない潤沢かつ弾力的な供給、③ETFおよびJ-REITの積極的な買入れを実施した。

金融市場調節を取り巻く環境を振り返ると、2020年3月以降、2020年度初にかけては、コロナ禍において国際金融資本市場が不安定となるもとで、本邦長期金利にも上昇圧力がかかる局面がみられたほか、CP発行金利やドル調達コストが大幅に上昇する動きがみられた。また、政府の緊急経済対策等により、国庫短期証券は2020年5月以降、長期国債は同年7月に、それぞれ大規模に増発された。日本銀行は、これらをはじめとする様々な環境変化を踏まえつつ、金融政策決定会合で決定した金融市場調節方針や資産買入れ方針に基づいて各種オペレーションを実施し、企業等の資金繰り支援と金融市場の安定およびそれらを通じた緩和的な金融環境の維持に努めた。

各種オペレーションの運営にかかるポイントは以下のとおりである。

上記①新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムに関しては、CP等、社債等の買入れについて、資産買入れ方針において、追加買入枠が合計で15兆円まで拡大されたほか、発行体毎の買入限度も緩和されたことを受けて、1回当たりの買入れ額を大幅に増額した。社債等の買入れでは、買入対象とする社債等の残存期間が「1年以上3年以下」から「1年以上5年以下」に拡大されたことを受けて、2020年5月以降、「残存期間3年超5年以下」の区分を新たに設けて、買入れを実施した。この間、毎回の買入れにおいて、市場の需給動向等に応じてオファー金額を柔軟に調整したほか、市場機能への影響も踏まえて応札下限利回りを設定した。以上のような買入運営のもと、CP発行金利は2020年4月に一時大きく上昇した後、顕著に低下し、社債流通利回りのスプレッドも緩やかに縮小した。

新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペについては、2020年8月までは月2回、9月以降は月1回のペースでオファーした。また、6月以降、貸付期間を従来の3か月から6か月へと延長したほか、新たに導入された「新たな資金供給手段」と一体的にオファーを行った。幅広い業態で利用がみられ、貸付残高は、年度を通じて、大きく増加した。

次に、②円貨および外貨の上限を設けない潤沢かつ弾力的な供給として、長期国債の買入れについては、その時々市場動向に応じて、買入れ額や買入れ頻度、買入対象銘柄を柔軟に調整することで、市場機能の維持にも配慮しながら、金融

市場調節方針と統合的なイールドカーブの形成を実現するよう運営した。2020年夏頃にかけては、コロナ禍のもとで市場の流動性が低下した状況が続いたことや、国債の大規模な増発が決定されたことなどを踏まえ、債券市場の安定を維持し、イールドカーブ全体を低位で安定させる観点から、残存10年以下のゾーンで買入れ頻度を引き上げるとともに、月間の買入れ額を段階的に増額した。その後、市場の流動性や市場機能が徐々に改善に向かったほか、日本銀行の既往の積極的な買入れや金融機関の担保需要等を背景に需給が引き締まりつつあることなども勘案し、11月以降、短中期ゾーンの買入れ頻度を減少させたほか、同ゾーンの買入れ額を段階的に減額した。この間、残存10年超の超長期ゾーンについては、安定的な投資家層が存在し、需給が相対的に良好であることから、年度を通じて月間の買入れ額および買入れ頻度を据え置いた。また、買入対象銘柄については、超長期債の新発債を引き続き対象から除外したほか、2020年夏場以降、個別銘柄の需給動向等を勘案し、幅広いゾーンで一部の銘柄を対象除外とするなど、従来以上に柔軟な選定を行った。こうしたオペ運営のもと、長期金利（10年物国債金利）は、年度を通じてゼロ%程度で推移した。より仔細にみると、長期金利は、長期国債の大規模増発があった2020年7月以降、2021年初までは、日本銀行による積極的な買入れもあって、狭い範囲での動きが続いたが、その後は、海外金利の変動や日本銀行が12月に実施を公表した「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検」を巡る思惑などから、上下する局面もみられた。

国庫短期証券の買入れについては、大規模な増発が短期金融市場に与える影響も考慮して、1回当たりのオファー金額を「5,000億円～3兆円程度」をめどとして買入れを実施することを明示したうえで、市場の需給動向を踏まえつつ、毎回のオファー金額を上記レンジ内で柔軟に調整した。こうしたオペ運営のもと、国庫短期証券の利回りは、大規模な増発が行われるなかでも、概ね短期政策金利付近で安定的に推移した。

さらに、外貨の供給に関し、ニューヨーク連邦準備銀行との為替スワップ取極に基づく米ドル資金供給オペについては、1週間物は、2020年6月末まで、原則として全ての営業日においてオファーを実施した後、米ドル資金調達環境の改善や1週間物の米ドル資金供給における需要の低さに鑑みて、実施頻度を段階的に引き下げ、9月以降は原則週次でオファーした。3か月物については、年度を通して、原則週次でオファーを実施した。ドル調達コストが大幅に上昇するなか、2020年6月にかけて本オペの利用残高も大きく増加したが、米ドル短期金融市場が落ち着きを取り戻すにつれて、利用は徐々に減少した。

③ETF、J-REITの買入れについては、資産買入れ方針に沿って、それぞれ年間約12兆円、同約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、積極的

な買入れを行った。毎回の買入れ額については、機動的な調整を行った。

2021年3月の金融政策決定会合では、上記の「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検」を行った。そのうえで、①貸出促進付利制度の創設、②長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）について、平素は柔軟な運営を行うため、長期金利の変動幅は±0.25%程度であることの明確化、③ETFおよびJ-REITの年間増加ペースの上限を感染症収束後も継続することとし、必要に応じて、買入れを行うこと、などを決定した。

この間、短期金融市場をみると、日本銀行当座預金の三層構造のもとで、GCレポレートは短期政策金利を小幅に上回る水準で安定的に推移した。また、無担保コールレートは引き続きマイナス圏で推移した。無担保コール市場では、新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペの利用などによりマクロ加算残高の上限値が引き上げられ資金調達余力が拡大した先を中心に、金融機関が資金調達を積極化する動きが広がった。

## 1. はじめに

日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現にむけて、2020年度中、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みのもとで、強力な金融緩和を推進した。

そのもとで、新型コロナウイルス感染症への対応として、企業等の資金繰り支援と金融市場の安定維持のため、①「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム」のもとで、CP・社債等の買入れや、新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペを実施したほか、②国債買入れやドルオペなどによる、潤沢かつ弾力的な資金供給、③ETFおよびJ-REITの積極的な買入れを行った。

2021年3月18～19日の金融政策決定会合においては、より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検を行い、貸出促進付利制度を創設したほか、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）について、平素は柔軟な運営を行うため、長期金利の変動幅は±0.25%程度であることを明確化すること、ETFおよびJ-REITについて、それぞれ約12兆円および約1,800億円の年間増加ペースの上限を、感染症収束後も継続することとし、必要に応じて、買入れを行うことなどを決定した。

以上のような金融政策運営のもとで、イールドカーブ・コントロールに関しては、毎回の金融政策決定会合で決定された金融市場調節方針に沿って、短期金利について、日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用するとともに、長期金利について、10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行った。このもとで、2020年度を通じて、10年物国債金利はゼロ%程度で推移し、金融市場調節方針と整合的なイールドカーブが形成された。

国債以外の資産の買入れに関しては、同じく毎回の金融政策決定会合で決定された資産買入れ方針に沿って、ETF、J-REIT、CP等、社債等の幅広い資産の買入れを行った。

本稿では、こうした2020年度中の金融市場調節について解説する。

本稿の構成は次のとおりである。まず、2. で金融市場調節運営の概要を説明する。次に、3. で国内短期金融市場、債券市場等の動向と個々の金融市場調節手段の運営状況を説明する。4. では金融市場調節運営に関する制度変更について説明する。最後に、5. で市場参加者との対話に関する取り組みについて紹介する。

## 2. 2020 年度中の日本銀行の金融市場調節運営の概要

### (1) 金融市場調節運営

#### ① 金融政策決定と金融市場調節方針・資産買入れ方針

日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現にむけて、2020 年度を通じて、2016 年 9 月 20～21 日の金融政策決定会合で導入した「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みのもと、新型コロナウイルス感染症が経済に及ぼす影響を踏まえた積極的な対応を実施し、強力な金融緩和を推進した。

すなわち、2020 年 4 月 27 日の金融政策決定会合において、金融機関や企業等の資金調達の円滑確保に万全を期すとともに、金融市場の安定を維持する観点から、C P・社債等買入れの増額、新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ（以下、「新型コロナ対応特別オペ」）の拡充、国債のさらなる積極的な買入れなどを内容とする金融緩和の強化を決定した。また、5 月 22 日の臨時金融政策決定会合において、中小企業等の資金繰りをさらに支援するため、貸付先が報告する対象融資の残高を限度に資金供給を行う「新たな資金供給手段」の導入を決定し、既往の C P・社債等の買入れ、新型コロナ対応特別オペと合わせて「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム」としたうえで、同プログラムの期限を半年間延長し、2021 年 3 月末までとした。そのうえで、12 月 17～18 日の金融政策決定会合において、引き続き、企業等の資金繰りを支援していく観点から、同プログラムの期限をさらに半年間延長し、2021 年 9 月末までとした。

2021 年 3 月 18～19 日の金融政策決定会合においては、新型コロナウイルス感染症の影響により、経済・物価への下押し圧力が長期間継続すると予想される状況を踏まえ、「物価安定の目標」を実現する観点から、より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検（以下、「点検」）を行い、長期金利の変動幅の明確化や資産買入れ方針の変更のほか、「貸出促進付利制度」の創設、「連続指値オペ制度」の導入などを決定した（後述 4.（2）参照）。

以上の金融政策運営のもと、長短金利操作に関する金融市場調節方針は、2020 年度を通じて、①短期金利について、「日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する」こと、②長期金利について、「10 年物国債金利がゼロ%程度で推移する」よう、長期国債の買入れを行うこととされた。長期国債の買入れ額については、これまで「保有残高の増加額年間約 80 兆円をめどとして、弾力的な買入れを実施する」こととされていたが、2020 年 4 月 27 日の金融政策決定会合において、債券市場の安定を維持し、イールドカーブ全体を低位で安定させる観点から、「上限を設けず必要な金額の長期国債の買入れを行う」こととされた。また、長期金利の変動幅については、これまで「経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうるもの」とされ、2018 年 7 月に「強力な金融緩和継続のた

めの枠組み強化」を行った際、「概ね±0.1%の幅から、上下にその倍程度変動しうる」とされていたが、2021年3月18～19日の金融政策決定会合における「点検」の結果を踏まえ、「±0.25%程度」と明確化された。

次に、国債以外の資産買入れ方針として、ETFおよびJ-REITについて、「当面は、それぞれ年間約12兆円、年間約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、積極的な買入れを行う<sup>1)</sup>」こととされた。その後、2021年3月18～19日の金融政策決定会合において、「点検」の結果を踏まえ、ETFおよびJ-REITは、「それぞれ約12兆円および約1,800億円の年間増加ペースの上限を、感染症収束後も継続することとし、必要に応じて、買入れを行う」こととされた。CP等、社債等については、「それぞれ約2兆円、約3兆円の残高を維持する<sup>2)</sup>」こととされた。うなで、2020年3月16日の金融政策決定会合において、それぞれ1兆円の追加買入枠が設定された。その後、追加買入枠については、2020年4月27日の金融政策決定会合において、それぞれ7.5兆円に大幅に拡大されたほか、12月17～18日の金融政策決定会合において、「CP等と社債等の合計で15兆円とし、市場の状況に応じて、それぞれに配分する」こととされた。2021年3月18～19日の金融政策決定会合においては、「2021年9月末までの間、合計で約20兆円の残高を上限に、買入れを行う<sup>3)</sup>」こととされた。

また、オーバーシュート型コミットメントとして、マネタリーベースについて、「消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、拡大方針を継続する」こととされた。

## ② オペレーションの概要

日本銀行は、2020年度中、上記の金融市場調節方針や資産買入れ方針に基づき、以下のように、各種のオペレーションを運営した。

長期国債の買入れについては、その時々<sup>1)</sup>の市場動向に応じて、買入れ額や買入れ頻度、買入対象銘柄を柔軟に調整することで、市場機能の維持にも配慮しながら、金融市場調節方針と整合的なイールドカーブの形成を実現するよう運営した。

具体的には、2020年夏頃にかけて、コロナ禍のもとで市場の流動性が低下した状況が続いたことや、政府の緊急経済対策等により国債が増発されることが決定され

---

1 2021年3月18～19日の金融政策決定会合で決定されるまでは、原則的な買入れ方針として、「引き続き、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行い、その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする」こととされた。

2 2020年4月27日の金融政策決定会合で決定されるまでは、「それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する」こととされた。

3 なお、感染症の影響への対応としてのCP等、社債等の買入れを終了した後も、一定のCP等、社債等の買入れは継続することとされた。



たことなどを踏まえ、債券市場の安定を維持し、イールドカーブ全体を低位で安定させる観点から、10年以下のゾーンで買入れ頻度を引き上げるとともに、月間の買入れ額を段階的に増額した。その後、市場の流動性や市場機能が徐々に改善に向かったことを踏まえ、11月以降は、5年以下の各ゾーンについて、月間の買入れ額を概ね不変としつつ、ひと月当たりの買入れ頻度を減少させた。2021年1月以降は、同ゾーンにおいて、日本銀行の既往の積極的な買入れや金融機関の旺盛な担保需要等を背景に需給が引き締まりつつあることなども勘案し、買入れ額を段階的に減額した。この間、10年超の超長期ゾーンについては、安定的な投資家層が存在し、需給が相対的に良好であることから、年度を通じて月間の買入れ額および買入れ頻度を据え置いた。また、買入対象銘柄については、超長期債の新発債を引き続き対象から除外したほか、2020年夏場以降は、個別銘柄の需給動向等を勘案し、幅広いゾーンで一部の銘柄を対象除外とするなど、従来以上に柔軟な選定を行った。

2021年3月18～19日の金融政策決定会合後には、「点検」の結果を踏まえ、「当面の長期国債等の買入れの運営について」を改定した。公表文では、利回り・価格入札方式での国債買入れは、4月以降、月間予定において、買入れ額を従来のレンジ方式ではなく、特定の金額で事前に示すこととしたうえで、当月中は、原則として、当該金額を買入れることとした。また、固定利回り方式による国債買入れ（指値オペ）について、「イールドカーブの水準が大きく上昇し、長期金利が変動幅の上限を超える恐れがある場合などに、必要に応じて随時、買入れを実施する」旨を公表し、変動幅との関係を明確にした。

国庫短期証券の買入れについては、買入れ額や買入日程、買入対象銘柄を柔軟に調整しつつ、必要に応じて、買入れを機動的かつ積極的に実施した。

具体的には、国庫短期証券の大規模な増発が短期金融市場に与える影響も考慮して、1回当たりのオファー金額を「5,000億円～3兆円程度」をめどとして買入れを実施することを明示したうえで、市場の需給動向を踏まえつつ、毎回のオファー金額を上記レンジ内で柔軟に調整した。日程面では、概ね週1回のペースで、原則として入札日の翌々営業日に買入れを実施してきたが、入札が集中した際には、市場の安定を確保する観点から、入札日の翌営業日にも買入れを実施した。

CP等、社債等の買入れについては、資産買入れ方針で追加買入枠が拡大されたほか、発行体毎の買入限度も緩和されたことを受けて、1回当たりの買入れ額を大幅に増額した。また、社債等の買入れでは、買入対象とする社債等の残存期間がそれまでの「1年以上3年以下」から「1年以上5年以下」に拡大したことを受けて、2020年5月以降は、残存期間3年超5年以下の区分を新たに設けて、買入れを実施した。この間、市場の需給動向等に応じて、毎回のオファー金額を柔軟に調整したほか、市場機能への影響も踏まえて、応札下限利回りを設定した。

ETF、J-REITの買入れについては、前述の資産買入れ方針に沿って、それぞれ約 12 兆円、約 1,800 億円に相当する年間増加ペースを上限に買入れを行った。ETF貸付については、受託者および貸付対象先との間で貸付け事務にかかる確認試験を実施し、2020 年 6 月から日次での貸付けを開始した。

固定金利方式での共通担保資金供給オペについては、その時々々の市場動向に応じて 1～3 週間物を概ね隔週 1 回のペースで継続的にオファーした。

成長基盤強化支援資金供給および貸出増加支援資金供給については、いずれも 3 か月に 1 回のペースでオファーを行った。被災地金融機関支援オペおよび熊本地震被災地金融機関支援オペは、2020 年 4 月から 6 月までの間は月 1 回のペースでオファーした。7 月以降は、3 月 16 日の金融政策決定会合において決定された被災地金融機関支援オペの見直しを受け、これらのオペを新たな枠組みに一本化し、貸付期間を 2 年間に延長したうえで、新たな被災地金融機関支援オペとして、月 1 回のペースでオファーを行った。

新型コロナ対応特別オペについては、2020 年 8 月までは月 2 回、9 月以降は月 1 回のペースでオファーした。また、6 月以降、貸付期間を従来の 3 か月から 6 か月へと延長したほか、新たに導入された「新たな資金供給手段」と一体的にオファーを行った。

ニューヨーク連邦準備銀行との為替スワップ取極に基づく米ドル資金供給オペについては、1 週間物は、2020 年 6 月末まで、原則として全ての営業日においてオファーを実施した後、米ドル資金調達環境の改善や 1 週間物の米ドル資金供給における需要の低さに鑑みて、実施頻度を段階的に引き下げ、9 月以降は原則として週次でオファーした。3 か月物については、年度を通して、原則として週次でのオファーを実施した。米ドル資金供給用担保国債供給は、2020 年度初において、米ドル資金供給オペに多額の応札がみられるもとの、オペ対象先からの希望に応じる形で高い頻度で実施した。その後は、同オペの応札減少に伴い利用が減少した。

国債補完供給については、2020 年 3 月から実施している 2 つの措置（オファー銘柄の拡大、応募銘柄数の上限引き上げ）の実施期間を延長し、オペ対象先からの事前申請を不要としたうえで、全ての営業日において 2 回ずつオファーを行った。

### ③ マクロ加算残高にかかる基準比率

日本銀行は、2020 年度中、2018 年 7 月 30～31 日の金融政策決定会合で示された「長短金利操作の実現に支障がない範囲で、現在の水準（平均して 10 兆円程度）から減少させる」という方針に沿って、「完全裁定後の政策金利残高」が 5 兆円程度で推移するように、基準比率の設定を行った。基準比率の見直しは、原則として 3 積

み期間ごととされているが、2020年度は、財政等要因やオペの利用状況を巡る不確実性が大きい状況が続いたため、5月以降は、1積み期間ごとに見直した<sup>4</sup>。

---

4 「補完当座預金制度基本要領」の一部改正（2021年3月19日）に伴い、2021年4月積み期間以降は、原則として1積み期間ごとに見直すこととしている。

## (2) 日本銀行のバランスシート

以上のような金融市場調節運営のもとで、日本銀行のバランスシートおよびマネタリーベースは引き続き拡大した（図表 2-1）。

日本銀行のバランスシートは、2020年度末に714.6兆円となり、前年度末に比べ、+110.1兆円の増加となった。この間、マネタリーベースは、2020年度末には643.6兆円となり、前年度末に比べ、+133.8兆円の増加となった。

バランスシートの資産サイドをみると、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもと、新型コロナウイルス感染症が経済に及ぼす影響を踏まえた積極的な対応を実施し、強力な金融緩和を推進したことを背景として、新型コロナ対応特別オペ、長期国債、国庫短期証券、CP等、社債等、ETF、J-REITなど、幅広い項目で増加している。一方、外国為替は、米ドル資金供給オペの利用減少を映じて、7.7兆円（前年度末比▲18.3兆円）と大きく減少した。

バランスシートの負債サイドをみると、銀行券は116.0兆円（同+6.4兆円）、日銀当座預金残高は522.6兆円（同+127.3兆円）といずれも増加した。他方で、売現先勘定は、米ドル資金供給用担保国債供給や国債を供給するための現先オペが皆減したことから、0.6兆円（同▲23.5兆円）と大幅に減少した。その他預金（外国中央銀行等の預金）も、26.8兆円（同▲25.0兆円）と大きく減少した。

(図表 2-1) 日本銀行のバランスシート

(単位：兆円)

	15年度末	16年度末	17年度末	18年度末	19年度末	20年度末	前年差
長期国債	301.9	377.1	426.6	459.6	473.5	495.8	+22.2
CP等	2.0	2.0	2.1	2.0	2.6	2.9	+0.3
社債等	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	7.5	+4.3
ETF	7.6	12.9	18.9	24.8	29.7	35.9	+6.2
J-REIT	0.29	0.38	0.48	0.52	0.58	0.67	+0.1
貸出支援基金	30.1	43.4	45.6	46.1	49.2	60.0	+10.8
買入国庫短期証券	36.9	32.6	18.8	7.9	10.2	34.2	+24.0
被災地金融機関支援	0.3	0.5	0.5	0.7	0.5	0.5	▲0.0
新型コロナ対応特別オペ	—	—	—	—	3.4	64.8	+61.4
共通担保資金供給	3.7	0.7	0.4	0.7	1.2	0.5	▲0.7
外国為替	6.7	6.6	6.4	6.7	26.0	7.7	▲18.3
その他とも 資産計	405.6	490.1	528.3	557.0	604.5	714.6	+110.1
銀行券	95.6	99.8	104.0	107.6	109.6	116.0	+6.4
当座預金	275.4	342.8	378.2	393.9	395.3	522.6	+127.3
その他預金	7.5	13.6	21.4	27.5	51.8	26.8	▲25.0
売現先勘定	0.2	3.4	0.3	0.2	24.1	0.6	▲23.5
その他とも 負債・純資産計	405.6	490.1	528.3	557.0	604.5	714.6	+110.1
マネタリーベース	375.7	447.3	487.0	506.3	509.8	643.6	+133.8

(注1) 貸出支援基金は、成長基盤強化支援資金供給（米ドル特則）による米ドル建て貸付は含まない。

(注2) 買入国庫短期証券は、対政府取引等を勘案していない。

(注3) 被災地金融機関支援は、熊本地震被災地金融機関支援オペを含む。

(注4) 19年度末の新型コロナ対応特別オペは、新型コロナウイルス感染症にかかる企業金融支援特別オペレーションの残高。

(注5) 外国為替は、日本銀行保有外貨資産、米ドル資金供給オペなどの合計。

(注6) その他預金は、外国中央銀行等の預金。

(注7) 売現先勘定は、国債補完供給、国債売現先オペ、米ドル資金供給用担保国債供給を含む。

### (3) 外生的な日銀当座預金増減要因の動向

金融機関が保有する日銀当座預金の残高は、金融市場調節によって増減するほか、金融機関が日本銀行や政府との間で行う銀行券や財政資金の受払いによっても増減する。こうした金融市場調節以外の要因による日銀当座預金の増減のことを、「外生的な日銀当座預金増減要因」という。外生的な日銀当座預金増減要因は、①日銀当座預金と銀行券の交換に伴う「銀行券要因」、②日銀当座預金と政府預金との間の資金の受払いなどに伴う「財政等要因」に分類される。

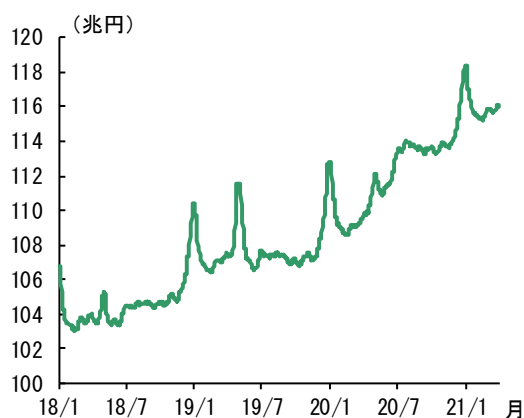
2020年度の外生的な日銀当座預金増減要因は、財政等要因を主因に、155.1兆円の日銀当座預金減少要因となった。国債（1年超）および国庫短期証券の受超（発行が償還を上回る状態、日銀当座預金減少要因）幅が拡大したことを主因に、減少幅は、2019年度の75.9兆円と比べて拡大した。

#### ① 銀行券要因

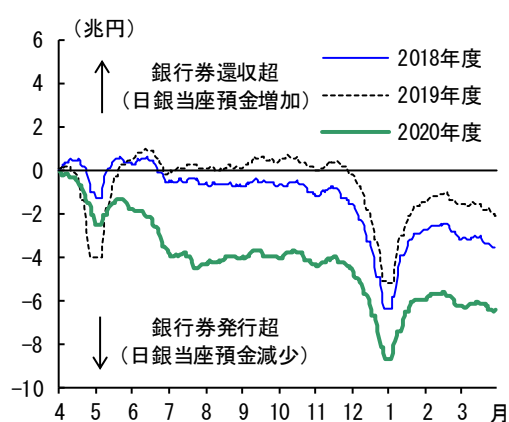
2020年度中、銀行券の発行高は増加基調が続き、2020年12月末は118.3兆円（前年比+5.0%）、2021年3月末は116.0兆円（同+5.8%）となった（図表2-2）。こうした銀行券の発行高増加を反映して、2020年度の銀行券要因は6.4兆円の発行超と、2019年度の2.1兆円から発行超幅が大幅に拡大し、引き続き、日銀当座預金減少要因として作用した。

2020年度初からの銀行券要因の累計額の推移をみると、特に上半期において、新型コロナウイルス感染症の拡大による不確実性の高まりを受け、家計を中心に銀行券を手厚めに保有する動きがみられたことなどから、例年対比発行超方向に振れた。このため、2020年度の累計額は、2019年度を上回る発行超となった（図表2-3）。

(図表 2-2) 銀行券発行高



(図表 2-3) 銀行券要因の年度初からの累計額



## ② 財政等要因

2020年度の財政等要因は、148.7兆円の受超<sup>5</sup>（日銀当座預金は減少）となり、2019年度（73.8兆円の受超）から受超幅が拡大した（図表2-4）。これを、日本銀行が金融市場調節として国債や国庫短期証券を買入れてきた結果、金融機関への償還額が減少した分を財政等要因から調整<sup>6</sup>（「償還調整」）すると、20.3兆円の受超となり、2019年度（3.1兆円の受超）に比べ17.2兆円、日銀当座預金の減少方向に作用した（図表2-5～6）。その要因をみると、新型コロナウイルス感染症対策に関連して財政支出が2019年度に比べ増加した一方、国庫短期証券や国債の発行超額が財政支出を上回って大幅に増加したことが挙げられる。

すなわち、財政支出面では、企業向けの資金繰り支援や給付金のほか、個人向けの特別定額給付金、自治体への交付金など、新型コロナウイルス感染症に関連した経済対策や感染防止策の大規模な予算が執行された（図表2-7）。一方、予算規模の拡大を受けて、国庫短期証券の発行額は、1回当たりの対市中発行額の段階的な引き上げにより487.3兆円（2019年度は273.1兆円）に増加したほか、国債（1年超）の発行額も、幅広い年限での増発により139.7兆円（2019年度は122.2兆円）となった。国庫短期証券や国債の発行超額が財政支出を上回ったことから、2021年3月末の政府預金残高は、前年同月末に比べ24.3兆円増加して36.9兆円となった（図表2-8）。

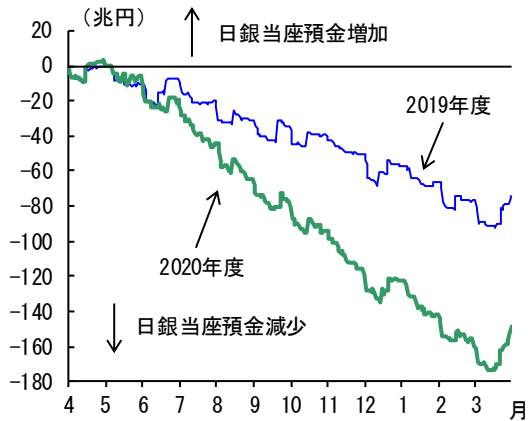
なお、財政等要因のうち「その他」に含まれる海外預り金（日本銀行が外国中央銀行や国際機関等から受入れている円建ての預り金）の動向も日銀当座預金残高に影響を及ぼす。円建ての外貨準備運用目的等で受け入れている海外預り金の残高は、2020年度は減少に転じた。この残高は、個別の預り先の資産運用方針等に応じて大きく変動する傾向があり、日々の日銀当座預金残高の振れを生み出す一因となった。

---

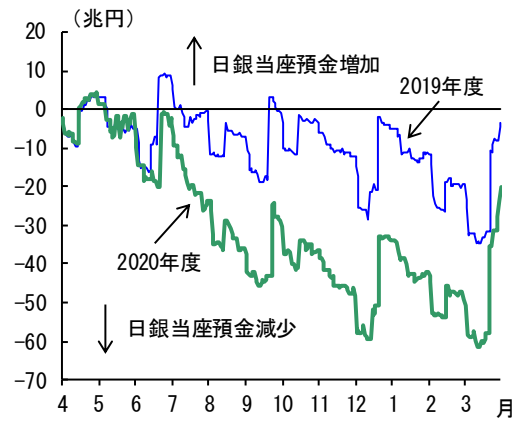
5 日本銀行による金融市場調節がなければ、長期国債および国庫短期証券は、ネット発行超（または償還超）の金額が財政等要因に計上される。政府が発行した長期国債および国庫短期証券を、日本銀行が金融機関から買入れたうえで、政府から満期償還を受けると、発行時には財政等要因の受超（日銀当座預金は減少）、買入れ時には金融調節による日銀当座預金増加要因、償還時には日銀当座預金は増減しないこととなり、発行および償還がネットアウトされない。このため、財政等要因は、年度を通してみれば、受けと払いが概ね見合うはずのものであるが、日本銀行が金融市場調節を行うことによって大幅な受超（日銀当座預金は減少）となる。

6 「償還調整」では、日本銀行が政府から償還を受けた長期国債および国庫短期証券について、その直前に日本銀行が金融機関に売却して、金融機関が政府から償還を受けたとみなして調整している。このため、償還調整後では、財政等要因のうち「国債（1年超）」と「国庫短期証券」、および金融調節のうち「国債買入」と「国庫短期証券買入」の増減額が変化する（図表2-6）。

(図表 2-4) 財政等要因の年度初からの累計額



(図表 2-5) 財政等要因の年度初からの累計額  
(償還調整後)



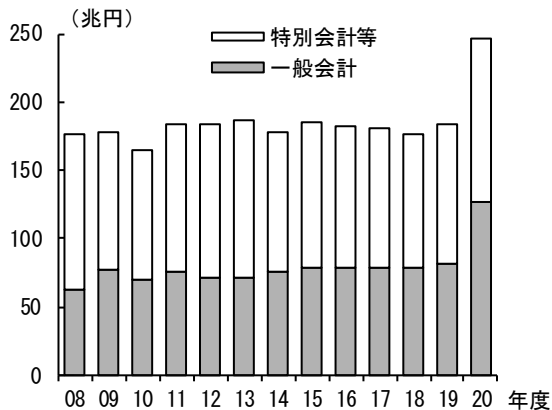
(図表 2-6) 日銀当座預金の増減要因

	償還調整前			償還調整後		
	2019年度	2020年度	前年度差	2019年度	2020年度	前年度差
銀行券要因(①)	-2.1	-6.4	-4.3	-2.1	-6.4	-4.3
財政等要因(②)	-73.8	-148.7	-74.9	-3.1	-20.3	-17.2
一般財政	22.0	83.4	61.4	22.0	83.4	61.4
国債(1年超)	-73.3	-94.5	-21.2	-18.4	-33.6	-15.2
国庫短期証券	-17.0	-142.9	-125.9	-1.2	-75.4	-74.1
外為	-0.9	-1.1	-0.2	-0.9	-1.1	-0.2
その他	-4.6	6.4	11.0	-4.6	6.4	11.0
外生的な日銀当座預金増減	-75.9	-155.1	-79.2	-5.2	-26.7	-21.5
金融調節(③)	77.2	282.4	205.2	6.6	154.0	147.5
国債買入	70.7	85.0	14.3	15.7	24.1	8.4
国庫短期証券買入	18.1	91.6	73.5	2.3	24.1	21.7
新型コロナ対応特別	3.4	61.4	58.0	3.4	61.4	58.0
米ドル資金供給用						
担保国債供給	-19.2	19.2	38.5	-19.2	19.2	38.5
貸出支援基金	3.1	10.8	7.8	3.1	10.8	7.8
他のオペ	1.3	14.4	13.1	1.3	14.4	13.1
当座預金増減(①+②+③)	1.4	127.3	125.9	1.4	127.3	125.9

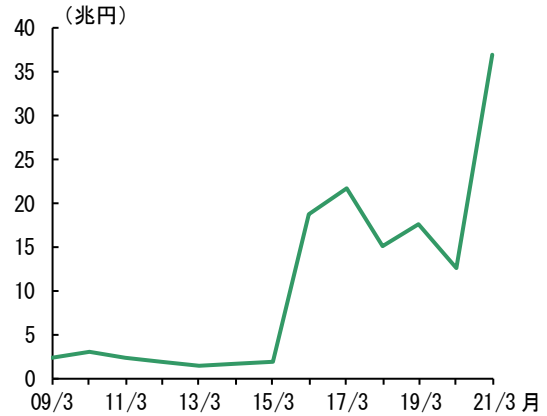
(注1) 銀行券要因は、発行超がマイナス。財政等要因は、受超がマイナス。金融調節は、資金供給がプラス。

(注2) シャドローは、償還調整後で計数に変化が生じている箇所。

(図表 2-7) 財政資金の対民間支払額



(図表 2-8) 政府預金残高





## BOX 1 コロナ禍での日銀当座預金の増減と基準比率の設定

### (1) 日銀当座預金の増減

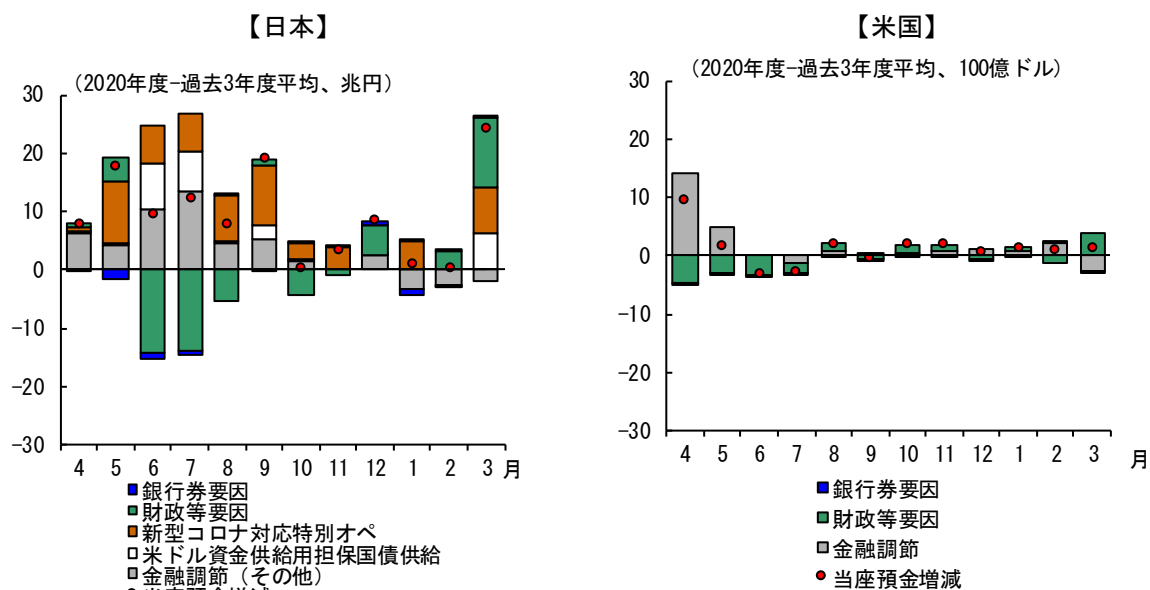
2020年度の日銀当座預金の増減を振り返ると、大規模な経済対策の実施に伴う国債や国庫短期証券の増発により、財政等要因が日銀当座預金の減少方向に作用した。一方で、新型コロナ対応特別オペを含む各種の金融市場調節により日本銀行が潤沢に資金を供給したため、金融調節要因が日銀当座預金の増加方向に作用し、全体では、例年に比べ資金余剰の状態が続いた。

2020年度中、外生的な日銀当座預金増減要因は、銀行券要因、財政等要因ともに、新型コロナウイルス感染症の影響を強く受けた。特に財政等要因は、3次にわたる補正予算に、新型コロナウイルス感染症の感染状況および民間の資金需要に予算執行の進捗が左右される項目が盛り込まれ、歳出入のタイミングやその規模の予測が難しい状況が続いた。

また、金融調節は、基本的には日本銀行が能動的に金額を決定しているものであるため、先行きを予測しやすい要因であるが、2020年度については、金融機関サイドが利用総額を規定する新型コロナ対応特別オペや、米ドル資金供給オペの利用に伴う米ドル資金供給用担保国債供給が多く利用されたことから、例年に比べ、先行きの予想が難しい状況が続いた。米国と比較しても、2020年度中、本邦では、財政等要因などの外生的要因や新型コロナ対応特別オペなどが、振れを伴いつつ、大きな当座預金増減要因となっていたことが確認できる（BOX 図表 1-1）。

こうしたこともあって、2020年度は、「原則として3積み期間ごとに見直し、公表する」こととしていた基準比率を、5月以降、1積み期間ごとに見直した。

(BOX 図表 1-1) 当座預金増減の過年度との比較



(注1) 米国については、前月最終水曜日の残高と当月最終水曜日の残高との差。

(注2) 計数は、償還調整後。

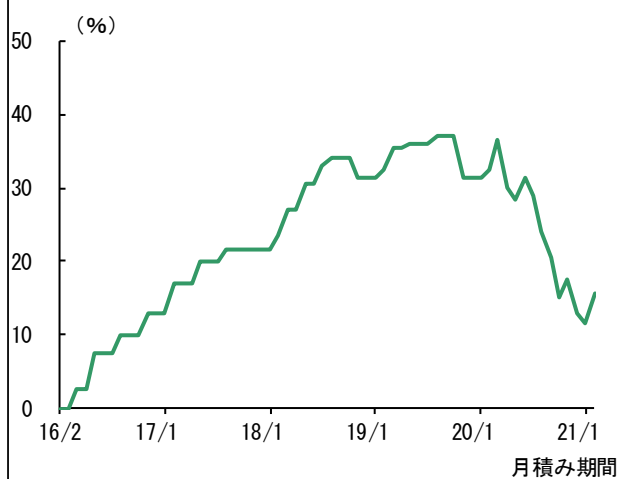
## (2) 基準比率

日銀当座預金残高は、銀行券要因や財政等要因の季節性や、各種オペの利用残高などにより、月々振れが生じる。こうした中、日本銀行では、国債および国庫短期証券の発行・償還や、財政支出の動向、各種オペの影響などを丁寧に見極めながら、「完全裁定後の政策金利残高」が「5兆円程度」となるよう、基準比率の設定を行った。

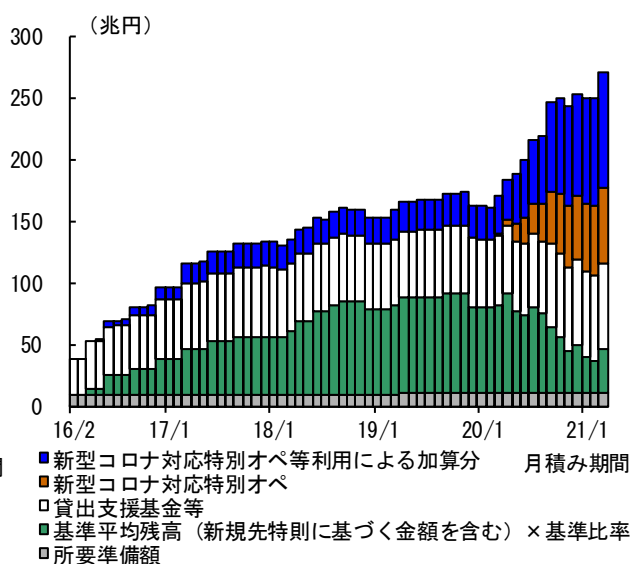
2020年度を振り返ると、基準比率は年度初から年度末にかけて大きく低下した。具体的には、2020年4月積み期間は36.5%であったが、2021年3月積み期間には15.5%となった（BOX図表1-2）。

2020年度は、多くの金融機関が新型コロナ対応特別オペや貸出増加支援資金供給などを積極的に利用した。特に、新型コロナ対応特別オペの利用残高は、2020年度中に対象担保範囲の拡大や+0.1%の付利といった拡充措置が講じられたこともあって顕著に増加した（詳細は3.（8）①参照）。三層構造のもとでは、これらのオペの利用残高の増加およびそれに伴うマクロ加算残高の加算措置が、マクロ加算残高の上限値を大きく押し上げることとなった。日本銀行は、こうした要因が「完全裁定後の政策金利残高」を過度に押し下げることを抑制し、「5兆円程度」の水準が保たれるよう、基準比率を引き下げた（BOX図表1-3）。

(BOX図表1-2) 基準比率



(BOX図表1-3) マクロ加算残高の上限値の変化



(注1) 「貸出支援基金等」は、貸出増加支援資金供給、成長基盤強化支援資金供給、被災地金融機関支援オペ（熊本地震被災地金融機関支援オペを含む）、MRF特則の影響を含む。  
 (注2) 2021年3月積み期間は速報値。

### 3. 市場の動向と金融市場調節運営状況

#### (1) 日本銀行当座預金の三層構造と短期金融市場

##### ① 日本銀行当座預金の三層構造

日本銀行は、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもと、金融機関が保有する日銀当座預金を3段階の階層構造に分割したうえで、それぞれの階層に応じて基礎残高にはプラス金利（+0.1%）、マクロ加算残高にはゼロ金利、政策金利残高にはマイナス金利（▲0.1%）を適用した<sup>7</sup>（図表 3-1）。

（図表 3-1）日銀当座預金の三層構造

階層	対象	適用金利
① 基礎残高	基準平均残高（2015年の平均残高） －法定準備預金額	+0.1%
② マクロ加算残高	基準平均残高×基準比率 <sup>8</sup>	ゼロ%
	各種オペ <sup>9</sup> の残高（オペ1階部分） <sup>10</sup>	
	各種オペの2016年3月末対比での残高増加額（オペ2階部分）	
	MRF特則 <sup>11</sup> ・新規先特則 <sup>12</sup> に基づく金額	
法定準備預金額		
③ 政策金利残高	当座預金残高から①と②を控除した金額	▲0.1%

金融機関によって、日銀当座預金残高が基礎残高とマクロ加算残高の上限値の合計を下回り、基礎残高やマクロ加算残高に「余裕枠」が生じているケースもあれば、日銀当座預金残高が基礎残高とマクロ加算残高の上限値の合計を上回り、政策金利残高が発生しているケースもある。余裕枠や政策金利残高は、各金融機関が、日銀当座預金残高に応じて適用される金利よりも低い（高い）金利で資金を調達（運用）し、その資金を日銀当座預金に預け入れる（から放出する）といった裁定取引を行

7 2021年3月18～19日の金融政策決定会合で、貸出促進付利制度の創設および補完当座預金制度におけるマクロ加算残高の算出方法を調整するための制度改正が決定された。詳細は、4.（2）参照。

8 すべての金融機関に対して一律に適用される比率。

9 「各種オペ」は、貸出増加支援資金供給、成長基盤強化支援資金供給、被災地金融機関支援オペ（熊本地震被災地金融機関支援オペを含む）および新型コロナ対応特別オペを指す。

10 マクロ加算残高枠の計算に際しては、各種オペの利用インセンティブを付与する観点から、その残高（「オペ1階部分」）に加え、2016年3月末対比での残高増加額（「オペ2階部分」）を算入することとしている（以下、「マクロ加算2倍措置」）。

11 2015年1～12月積み期間のMRF受託残高の平均残高（純資産額ベース、運用の結果日銀当座預金となっていない金額を含む）と、対象積み期間におけるMRF受託残高の平均残高（純資産額ベース、運用の結果日銀当座預金となっていない金額は除く）のうち、小さい方の残高。

12 「補完当座預金制度の利息の計算方法における新規先に関する特則」に基づくみなし基準平均残高に基準比率を乗じた金額。

う誘因となっている。こうした裁定取引を通じて、基礎残高やマクロ加算残高の余裕枠を保有する金融機関が、その余裕枠を全て利用するまで、政策金利残高を保有する金融機関から資金を調達すると仮定した場合に、なお残る政策金利残高のことを「完全裁定後の政策金利残高」と呼んでいる。

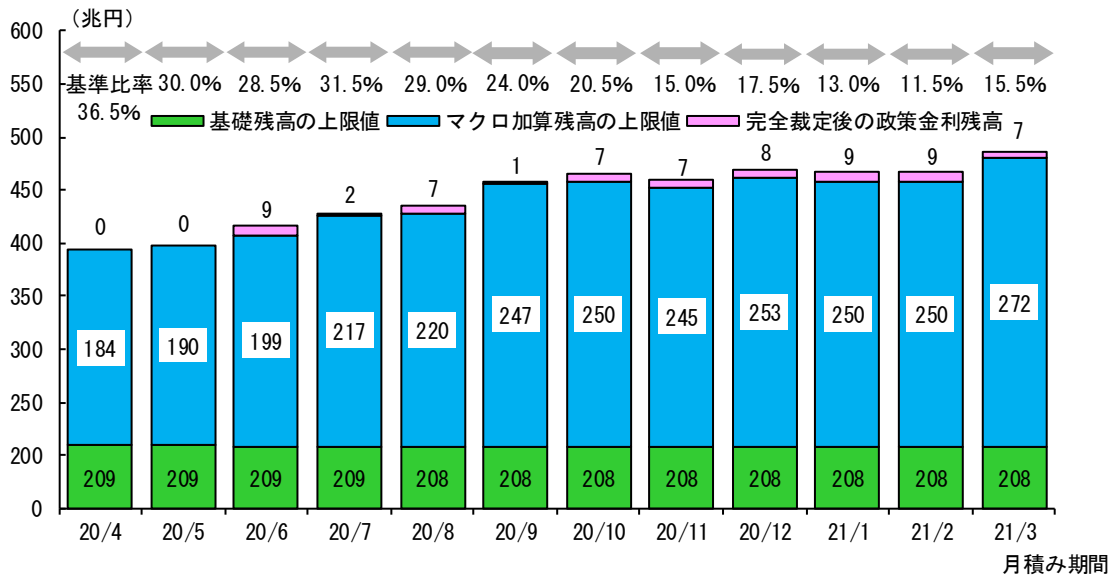
2020年度中、日本銀行は、2018年7月30～31日の金融政策決定会合で示された「長短金利操作の実現に支障がない範囲で、現在の水準（平均して10兆円程度）から減少させる」という方針に沿って、「完全裁定後の政策金利残高」が5兆円程度で推移するように、基準比率の見直しを行った。なお、2020年度は、財政等要因や金融機関のオペの利用状況を巡る不確実性が大きい状況が続いたため、5月以降は、「原則として3積み期間ごとに見直し、公表する」こととしている基準比率を、1積み期間ごとに見直し、公表した（BOX1参照）。

2020年度中の「完全裁定後の政策金利残高」の推移をみると、財政等要因や金融機関のオペの利用状況を巡る不確実性が大きいなかで、基準比率設定当初の見込み（「5兆円程度」）から上下にやや大きく乖離して着地する局面が多くみられた。すなわち、4月および5月積み期間は、米ドル資金供給用担保国債供給や新型コロナ対応特別オペの積極的な利用がそれぞれ押し下げ方向に作用し、大きく減少した。一方、6月、1月、2月積み期間には、基準比率設定当初の見込み対比、上記オペの利用が少額にとどまったことや財政等要因の振れなどにより、最終的には9兆円程度で着地した（図表3-2）。

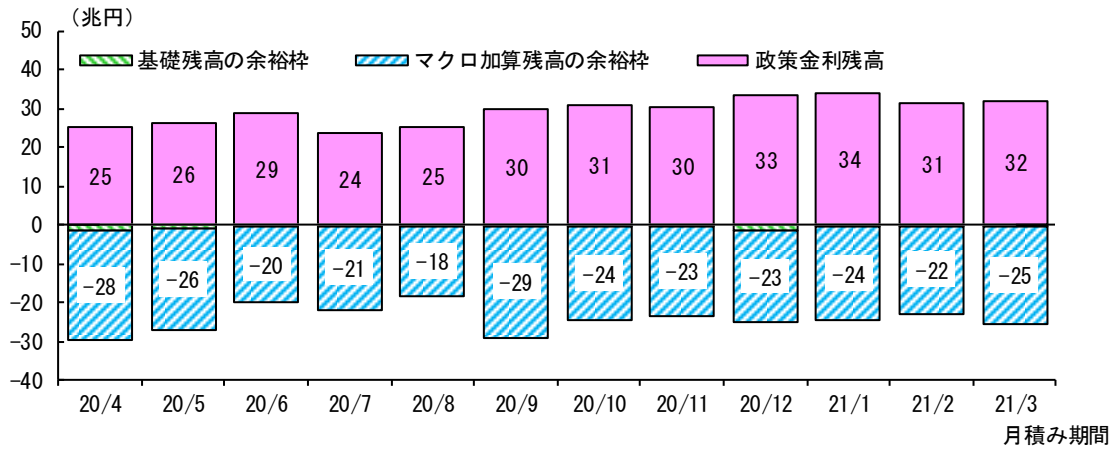
2020年度の政策金利残高をみると、「余裕枠」は2020年9月積み期間に、政策金利残高は2021年1月積み期間に、それぞれ三層構造導入以降の最大額となった（図表3-3）。引き続き、①裁定取引を事務コストとの見合いでどこまで積極的に行うかというスタンスの違いに加え、②コール市場ではクレジットラインの制約、③レポ市場では担保制約などが、資金裁定を阻む要因として作用した。

以上のような三層構造の動きを業態別にみると、図表3-4のとおりである。

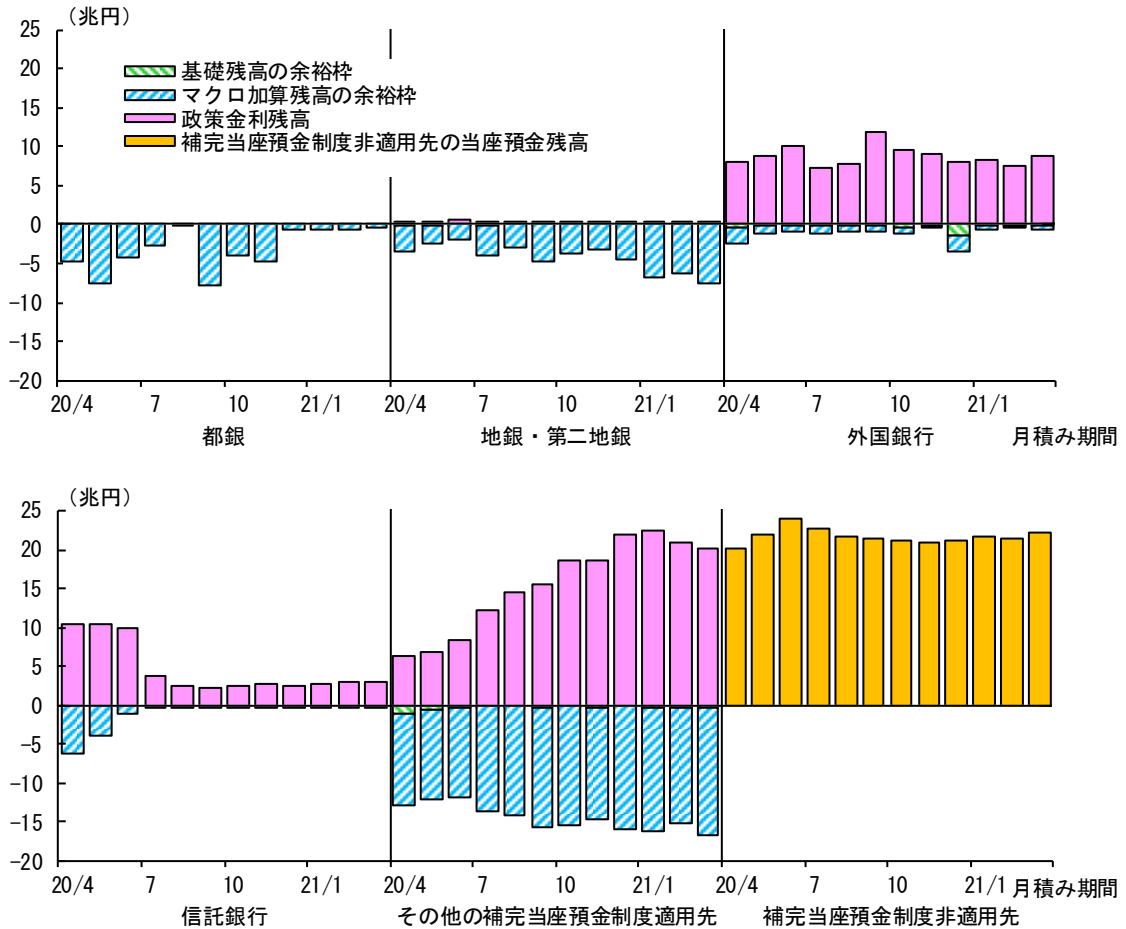
(図表 3-2) マクロ加算残高等の上限値と「完全裁定後の政策金利残高」の推移



(図表 3-3) マクロ加算残高等の「余裕枠」と政策金利残高



(図表 3-4) 三層構造の業態別分布



- (注1) その他の補完当座預金制度適用先は、その他準備預金制度適用先と準備預金制度非適用先の合計。  
(注2) その他準備預金制度適用先には、信用金庫（預金残高1,600億円超）、PayPay銀行、セブン銀行、ソニー銀行、楽天銀行、住信SBIネット銀行、auじぶん銀行、イオン銀行、大和ネクスト銀行、オリックス銀行、日本カストディ銀行、新生銀行、あおぞら銀行、SBJ銀行、整理回収機構、農林中央金庫、ゆうちょ銀行、ローソン銀行、GMOあおぞらネット銀行、みんなの銀行を含む。  
(注3) 準備預金制度非適用先には、証券会社、短資会社、証券金融会社、信金中央金庫、信用金庫（預金残高1,600億円以下）、商工組合中央金庫、全国信用協同組合連合会、労働金庫連合会を含む。  
(注4) 補完当座預金制度非適用先には、銀行協会、全国銀行資金決済ネットワーク、東京金融取引所、日本証券クリアリング機構、ほふりクリアリング、CLS BANK International、日本政策投資銀行、日本政策金融公庫、国際協力銀行、預金保険機構を含む。

## ② GCレポ市場の動向

2020年度中、GCレポレートは、大宗の期間で、短期政策金利（▲0.1%）を小幅に上回る▲0.10～▲0.05%程度で安定的に推移した（図表3-5）。

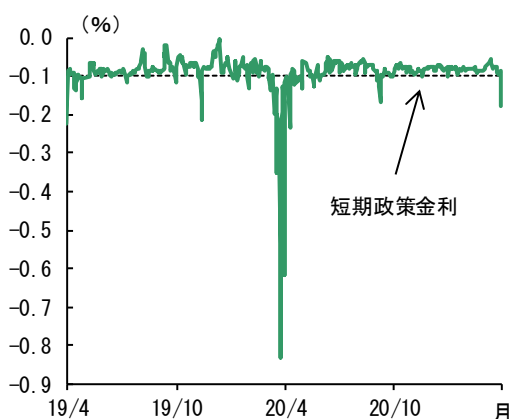
資金調達（債券放出）サイドでは、国庫短期証券を中心とした国債の大規模増発を背景に、証券会社の在庫ファンディング目的の資金調達（債券放出）需要が高水準となった<sup>13</sup>（図表3-6）ものの、資金放出（債券調達）サイドでは、基準比率が引き下げられるなか、一部金融機関が政策金利残高削減目的での資金放出（債券調達）

13 銀行の資金調達額は、新型コロナ対応特別オペの利用に伴い資金調達余力は拡大したものの、担保制約から、2019年度対比小幅な増加にとどまった。

を積極化させた（図表 3-7）。このほか、日本銀行が、G Cレポ市場も含めた短期金融市場全般の動向を踏まえて国庫短期証券買入れのオファー金額を柔軟に調整したこともあり、国債の大規模増発が行われるなかにあっても、G Cレポレートは低位で安定的に推移した。

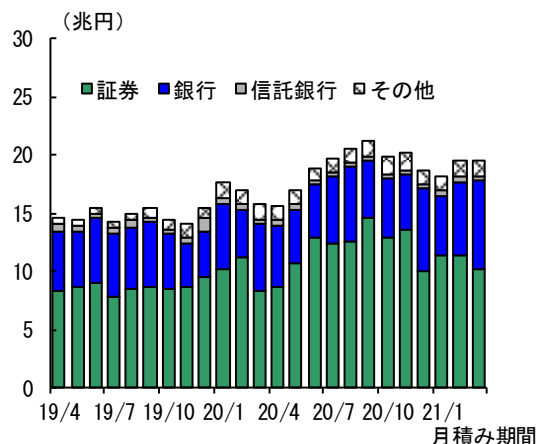
レポ市場の残高は、幅広い金融機関間で日銀当座預金の三層構造を利用した裁定取引が活発に行われた結果、高水準で推移した（図表 3-8）。

（図表 3-5）G Cレポレート



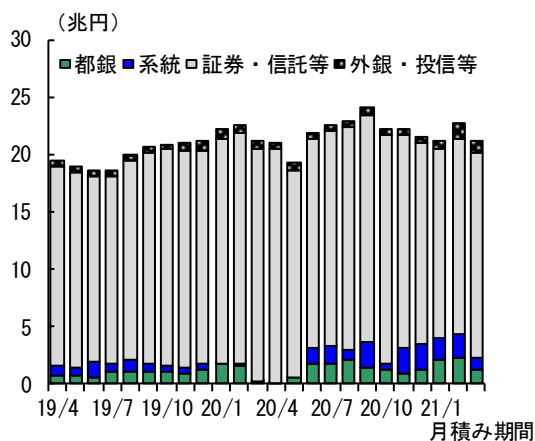
（注）東京レポ・レート（0/N物）。

（図表 3-6）資金調達（債券放出）サイド



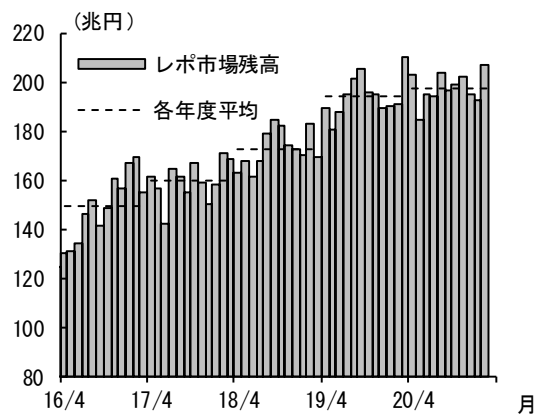
（注）FSB レポ統計日次データ（現先取引のみ）のうち、翌日物の資金調達額を集計。

（図表 3-7）資金放出（債券調達）サイド



（注）FSB レポ統計日次データ（現先取引のみ）のうち、翌日物の資金放出額を集計。

（図表 3-8）レポ市場残高



（注）レポ市場残高は現先取引および現担取引の合計。

### ③ 無担保コール市場の動向

2020 年度中、コールレートは、▲0.07～▲0.01%程度で推移した（図表 3-9）。年度半ば以降、貸出支援基金や新型コロナ対応特別オペの利用増加などを背景に資金調達余力<sup>14</sup>が拡大した先を中心に、コール市場を通じて資金調達を積極化する動きが広がった。この結果、年度前半に比べてコールレートの水準が切り上がり、特に、積み期間終盤にかけては、▲0.01%を上回る局面もみられた。

資金調達サイドの動きをみると、地方銀行・第二地方銀行（以下、「地銀」）を中心に、資金調達を積極化する動きが広がった。地銀では、新型コロナ対応特別オペを積極的に活用した結果、マクロ加算残高の上限値が引き上げられ、資金調達余力が拡大した。そうした中、収益機会を求める動きの一環として、マイナス金利でコール資金を調達し、ゼロ%が適用されるマクロ加算残高に積むという裁定取引を行う動きが広がった。実際、地銀の無担保コール市場における取引残高は、年度を通じて増加傾向を辿った。また、都銀や一部の信託銀行も、特に積み期間の終盤において、コール市場での資金調達を積極化し、コールレートを押し上げる一因となった（図表 3-10～12）。

資金放出サイドをみると、主要な資金の出し手である投資信託は、資金調達サイドの積極的な調達姿勢を眺め、レート目線を引き上げながら資金放出を行った。一部の都銀等は、G C レポレートとコールレートの差が拡大した局面で、G C レポ市場で低めのレートで調達した資金をコール市場で運用する裁定取引を行った。

無担保コール市場の残高をみると、一部の金融機関において、日銀当座預金の三層構造を利用した裁定取引が一段と活発に行われたことを受けて、2020 年度中は、概ね 9～12 兆円程度と、前年度の 7～10 兆円程度の水準から切り上がった（図表 3-12）。2021 年 3 月は、マイナス金利政策導入以降の最高値を更新した<sup>15</sup>。

無担保コール市場を含む短期金融市場の機能度は、2020 年 4～5 月の政府による緊急事態宣言発出などを受けて一時的に悪化し、コール市場では、出勤人数の削減などから取引を抑制する動きもみられた<sup>16</sup>。もともとその後、新たな業務運営体制の定着などにより、短期金融市場の機能度は改善しており、2021 年 1～3 月に緊急事

---

14 ここでは、「基礎残高とマクロ加算残高の上限値から、無担保コール取引を行う前に保有していた日銀当座預金残高を差し引いたもの」と定義している。なお、地銀の「資金調達余力」と無担保コールレートとの関係についての詳細は「2017 年度の金融市場調節」の BOX 3 参照。

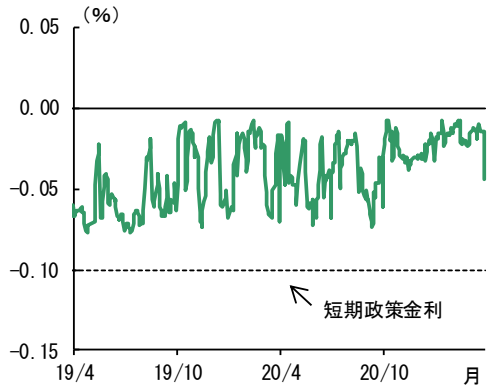
15 2020 年 4 月の大口信用供与等規制の改正について、改正前には投資信託等の資金放出額の減少を懸念する声も聞かれたが、実際の影響は限定的にとどまった。投資信託のコール市場放出額は、裁定取引の活発化もあって、目立った減少はみられなかった（図表 3-12）。

16 「わが国短期金融市場の動向—東京短期金融市場サーベイ（20/8 月）の結果—」参照。

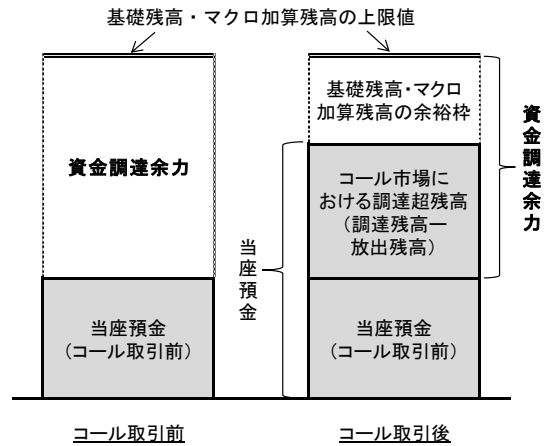


態宣言が再発出された際には、短期金融市場の機能度の低下を指摘する声はほとんど聞かれなかった。

(図表 3-9) コールレート

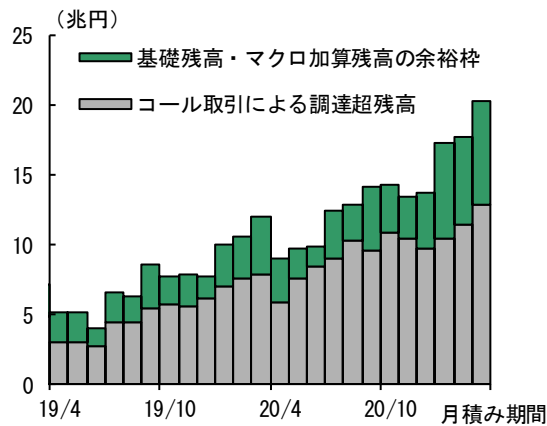


(図表 3-10) 資金調達余力の概念図



(注) 無担保コールレート (0/N 物)。加重平均値。

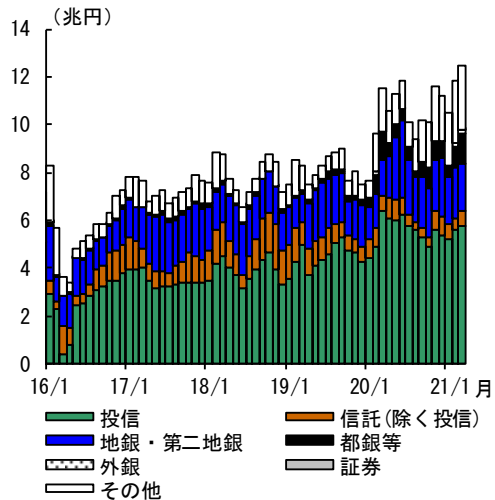
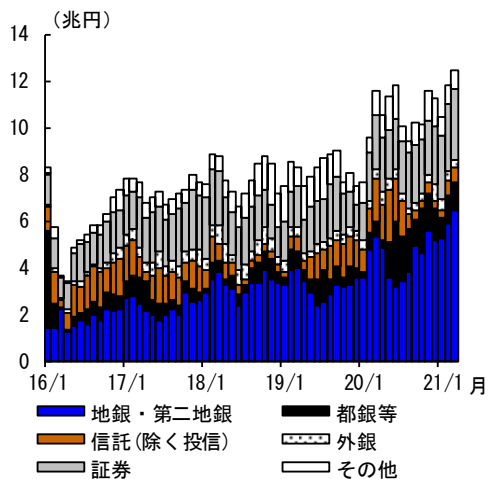
(図表 3-11) 地銀・第二地銀の資金調達余力



(図表 3-12) 業態別の無担保コール市場残高

(資金調達サイド)

(資金放出サイド)



(注) 月次平残。

## BOX 2 新型コロナ対応特別オペの効果と市場への影響

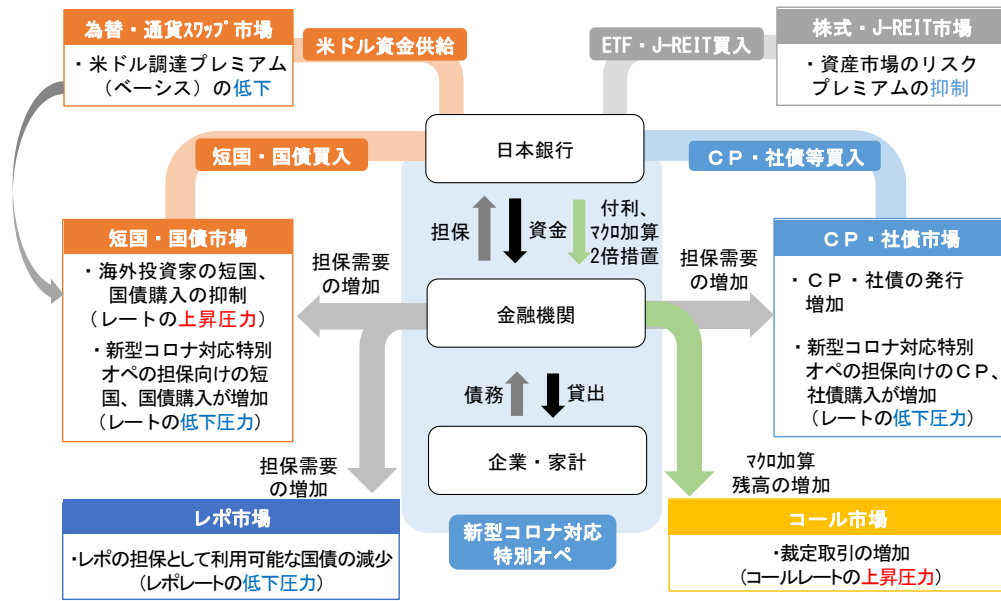
2020年3月、日本銀行は、新型コロナウイルス感染症にかかる企業金融支援特別オペレーションを導入した。その後、名称を「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペレーション」と改め、制度を拡充した。本オペは、①貸付限度額が、各対象先が共通担保として差し入れている民間債務の担保価額相当額および新型コロナウイルス感染症対応として行っている中小企業等への融資残高の合計額となっている点、②「マクロ加算2倍措置」を実施する点、③本オペの利用残高に相当する当座預金に+0.1%の付利を行う点が特徴となっている。

上記②、③のメリットもあって、本オペは幅広い金融機関に積極的に利用され（2021年3月末残高：64.8兆円）、コロナ禍のもとでこれらの金融機関が行う企業や家計への資金繰り支援に貢献した。さらに、本オペの利用増加は、金融機関の担保需要の増加を通じて、各種の資産買入れの効果を高めた（BOX 図表 2-1）。ここで、日本銀行の受入担保の状況を見ると、幅広い民間債務（住宅ローン債権信託受益権、CP、社債）のほか、国庫短期証券や国債の受入れが増加している（BOX 図表 2-2）。

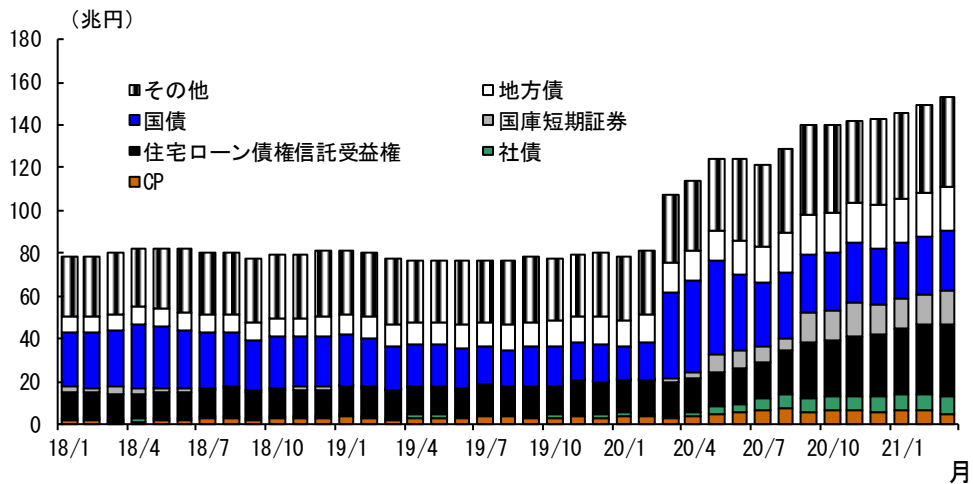
国庫短期証券・国債市場においては、大規模な増発が行われるなかで、日本銀行による買入れの増加に加え、本オペの利用を背景とした金融機関の担保需要の増加が、国庫短期証券や国債の利回りの安定に寄与した。CP・社債市場においても、日本銀行による買入れの増加に加えて、金融機関による本オペの貸付限度額の引き上げや担保確保を目的とした需要の増加が、CP発行レートや社債利回りに対する追加的な低下圧力となり、発行環境の改善を促した（国庫短期証券・CP・社債の発行残高に占める日本銀行買入れおよび日本銀行に対する担保差入残高はBOX 図表 2-3 参照）。このように、本オペは、日本銀行がコロナ禍において実施したその他のオペの効果と相俟って、金融市場の安定に相乗的な効果を発揮した。

他方で、本オペは、短期金融市場において、結果としてコールレートとレポレート乖離を拡大させる方向に作用した。本オペを積極的に利用した先では、「マクロ加算2倍措置」を通じてマクロ加算残高が増加し、短期金融市場における潜在的な資金調達ニーズが増加した。一方、本オペの利用が少ない先では、補完当座預金先全体でみたマクロ加算残高の増加を調整するための基準比率の低下を通じて、潜在的な資金放出ニーズが増加した。こうした変化を通じて、無担保コール市場では裁定取引が活発化し、これがコールレートの上昇要因となった（資金偏在の拡大がコール市場に及ぼしている影響については、BOX 3 参照）。これに対し、レポ市場では、都銀や地銀等は本オペの担保として国庫短期証券・国債を利用したため、レポの担保としている国債の利用に制約が生じたほか、これらの業態が国庫短期証券・国債の購入を増やしたことで、大規模増発のもとでも証券会社の在庫ファンディングニーズが抑制された。これは、レポレートを低位で安定させる一因となった。

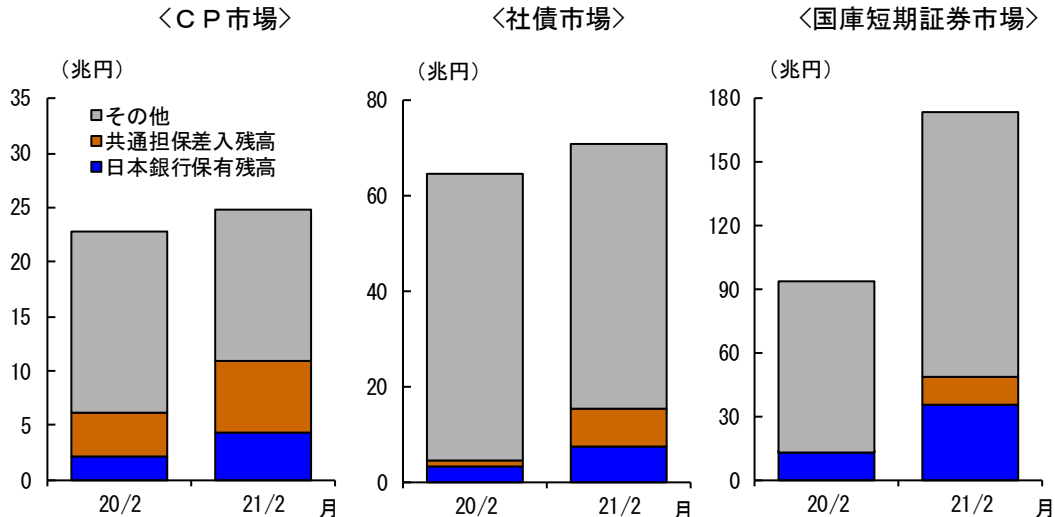
(BOX 図表 2-1) コロナ禍における日本銀行の一連の対応による市場への影響



(BOX 図表 2-2) 日本銀行受入担保残高の推移



(BOX 図表 2-3) 各市場における発行残高の内訳



### BOX 3 2020年度のコールレートの動きとレポ市場との違い

無担保コールレート（O/N物）の動きをみると、2020年度を通じて引き続きマイナス圏で推移したが、10月以降、▲0.1～ゼロ%のレンジ内で幾分水準が切り上がった。特に、2021年入り後は、地銀を中心にレート目線を引き上げて資金調達を行う動きが活発化し、加重平均レートがゼロ%に近づく場面もみられた。この背景には、コール市場特有の要因による需給の引き締まりが影響している。

日本銀行の補完当座預金先の中には、コール市場において裁定行動を活発に行う先と、クレジットラインの制約などにより裁定行動を活発に行わない先が存在する。こうしたコール市場における裁定取引への取り組み姿勢の差には、新型コロナ対応特別オペの利用の多寡による、マクロ加算残高の変化が影響している。2020年度中のマクロ加算残高の上限値の変化を業態別にみると、都銀や地銀では、新型コロナ対応特別オペの積極的な利用によって資金調達余力が拡大し、コール市場において裁定取引を活発化している。一方、外銀やその他補完当預金は、新型コロナ対応特別オペの利用額が限られるもとの、基準比率の低下によってマクロ加算残高の上限値が低下している。この結果、資金放出を行わなければ、政策金利残高が発生し、マイナス金利を課されるという意味で、資金放出余力が拡大している（BOX 図表 3-1）。

コールレート上昇の背景を考察するため、コール市場で活発に取引を行う先に焦点を当てて、こうした先の資金調達余力と資金余剰先の資金放出額をネットアウトしたマクロの「資金需給ギャップ」を試算すると<sup>17、18</sup>、同資金需給ギャップが拡大するほどコールレートが上昇する傾向があるとの緩やかな相関関係が観察される。このことは、金融機関間の資金偏在を通じた同資金需給ギャップの拡大がコールレート押し上げに繋がっている可能性を示唆している（BOX 図表 3-2～3）。

一方、コールレートと同様に、金融機関による裁定行動がレート形成に大きな影響を与えると考えられるレポレートは、2020年度中、短期政策金利（▲0.1%）近傍で概ね安定して推移した。こうした両レートの動きの違いには、両市場における市場参加者や取引の性質（担保の有無）が異なることに伴い、各市場における資金需給のバランスに違いがあることが影響していたと考えられる。すなわち、レポ市

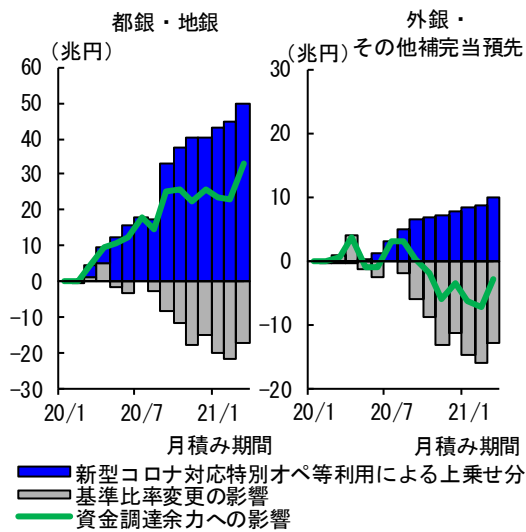
17 資金調達サイドについては、都銀・地銀・信託の資金調達余力合計から、新型コロナウイルス感染症拡大のもとでコール市場に十分に参入できず、マクロ加算残高の「余裕枠」を大幅に余らせた先の資金調達余力などをヒアリング情報等に基づき控除して算出。

18 資金放出サイドについては、補完当座預金先ではない投資信託が多く、こうした先の潜在的な資金放出「余力」を計算することはデータ制約上容易ではない。もっとも、過去の局面においてコールレートがこれらの先の下限となる目線を下回り、資金放出余力と資金放出額に乖離が生じた（いわゆる「出し残り」が生じた）とみられる期間はサンプル期間対比限定的であるため、本稿では両者が同じであると仮定した。

場の資金調達サイドでは、都銀や地銀は、新型コロナ対応特別オペのために国庫短期証券・国債を担保として差し入れており、その分レポ取引の担保として利用可能な国庫短期証券・国債が減少し、資金調達の制約となっていた。一方、レポ市場の資金放出サイドでは、クレジットライン制約などから、コール市場での無担保の資金放出を行うことができない外銀やその他補完当預先（系統金融機関等）も、有担保取引となるレポ市場では積極的に資金放出を行っていた（BOX 図表 3-4）。

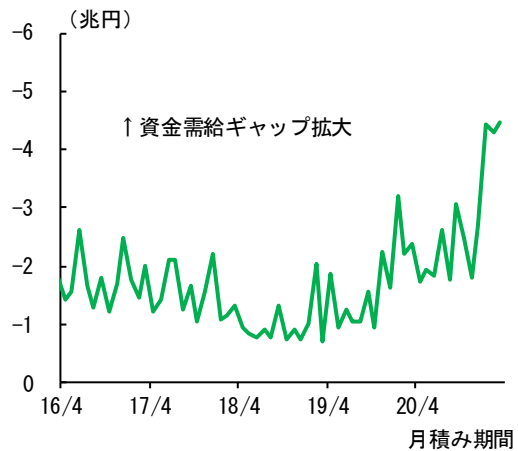
日本銀行では、これらの点も踏まえ、短期金融市場の動向を引き続きモニタリングしていく。

(BOX 図表 3-1) 業態別にみたマクロ加算残高の上限値の変化

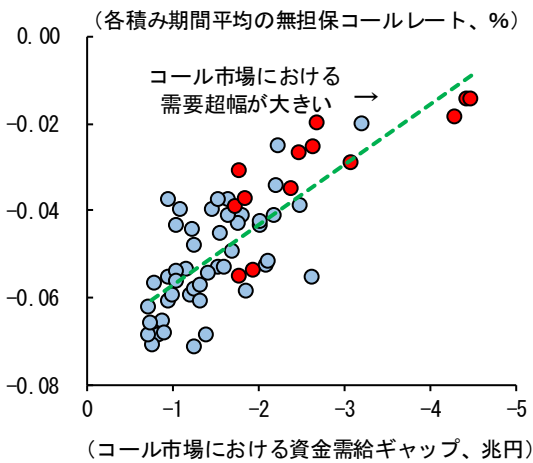


(注) 「新型コロナ対応特別オペ等利用による上乗せ分」は、貸出増加支援資金供給、成長基盤強化支援資金供給、被災地金融機関支援オペ（熊本地震被災地金融機関支援オペを含む）および新型コロナ対応特別オペの合計利用残高のうち、2016年3月末の残高からの増加分として各金融機関のマクロ加算残高に上乗せされる金額。

(BOX 図表 3-2) 資金需給ギャップの推移

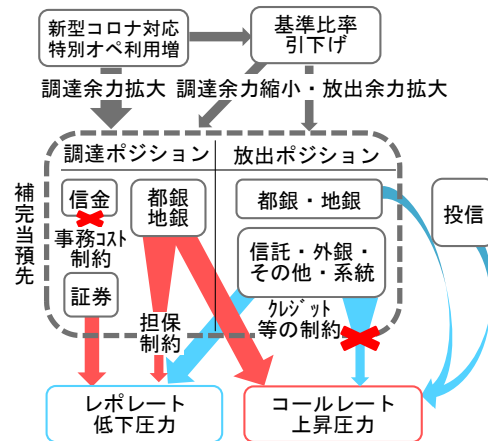


(BOX 図表 3-3) 資金需給ギャップとコールレートの関係



(注) 赤いマーカーは、2020年3月積み期間以降。

(BOX 図表 3-4) コール市場とレポ市場の市場参加者の違い



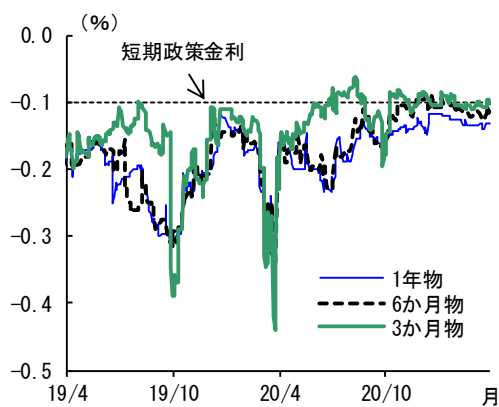
(注) 赤矢印は資金調達、青矢印は資金放出。

## (2) 国庫短期証券市場の動向と国庫短期証券の買入れ

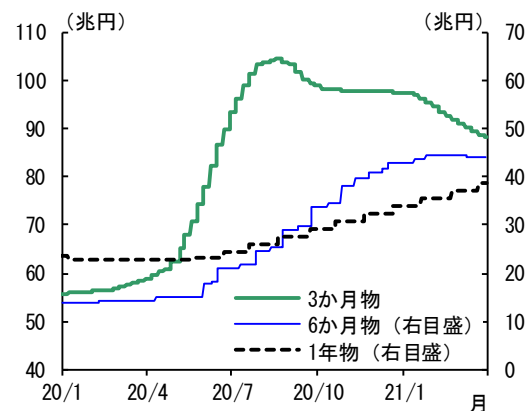
### ① 国庫短期証券市場の動向

2020年度中、国庫短期証券（3か月物）の利回りは、概ね▲0.2～▲0.1%程度で推移した（図表3-13）。2020年5月以降、3か月物は大規模な増発が行われ、8月には、2016年4月以降では最高値となる▲0.061%まで上昇した。一方で、6か月物や1年物は、3か月物対比で増発幅が限定的であったことや、大規模増発に対応して日本銀行が積極的に国庫短期証券を買入れるなか、オペでの売却を企図して一部証券会社が積極的に落札する動きがみられたことで、利回りはむしろ低下した。そのため、年限別の利回り較差が拡大した。もっとも、その後は、①年限別の発行残高の差が縮小したこと（図表3-14）や、②日本銀行による国庫短期証券買入れで一部銘柄の対象外措置（後述）などにより、年限別の利回り較差は縮小した。年度後半にかけては、国内投資家が新型コロナ対応特別オペの担保需要などを背景に保有残高を大幅に増やしたこと（図表3-15）、海外投資家の需要が増加したこと（BOX 4参照）、3か月物を中心に発行額も徐々に減額されたことなどを受けて、国庫短期証券の利回りはいずれの年限についても概ね短期政策金利付近で安定的に推移した。

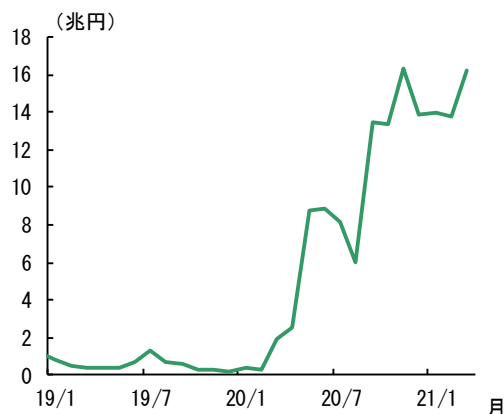
(図表 3-13) 国庫短期証券の利回り



(図表 3-14) 国庫短期証券の年限別残高



(図表 3-15) 国庫短期証券の日本銀行受入担保残高



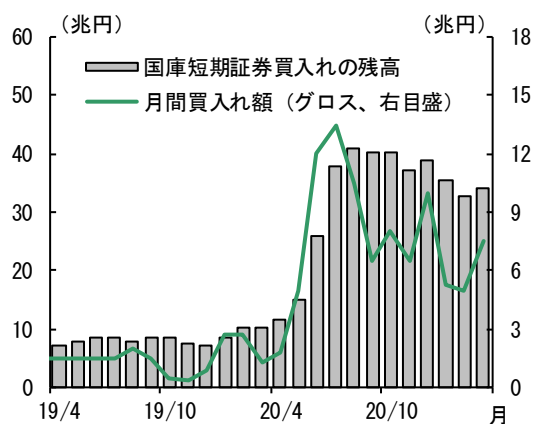
## ② 国庫短期証券の買入れ

2020年度中、日本銀行は、市場の需給動向を踏まえつつ、必要に応じて、国庫短期証券の買入れを機動的かつ積極的に実施した。国庫短期証券の大規模な増発に加え、新型コロナウイルス感染症の影響による先行きの需給や金利動向を巡る不透明感の高まりが市場の不安定化に繋がる可能性も考慮して、2020年4月27日に公表した「当面の長期国債等の買入れについて」では、国庫短期証券の買入れを1回当たり「5,000億円～3兆円程度」をめどとして実施することを明示した。この方針に基づき、2020年5月以降、日本銀行は、概ね週1回のペースで、1回当たり5,000億～3兆円の買入れを実施した<sup>19</sup>。

国庫短期証券の買入れを実施するにあたり、日本銀行では、短期ゾーンの金融市場調節を円滑に行う観点から、買入対象銘柄や買入れ日程について、柔軟な運営を行った。また、買入対象銘柄については、個別銘柄の動向やその背景をきめ細かく勘案し、隣接ゾーン対比で利回りが大きく低下している場合などに、当該銘柄を買入対象から除外する運用を行ったほか、12月14日の買入れでは、残存6か月以下の銘柄において相対的に需給の緩みが目立っていたため、残存6か月以下の銘柄のみを買入対象とした。買入れ日程については、2018年10月以降、原則として入札日の翌々営業日に買入れを実施してきたが、入札が集中した際には、国庫短期証券の需給バランスを維持して市場の安定を確保する観点から、入札日の翌営業日にも買入れを実施した。

こうした運営のもと、買入残高は、2020年7月末にかけて大きく増加した後、概ね横ばいで推移し、2021年3月末には34.2兆円（前年比+24.0兆円）となった（図表3-16）。

（図表 3-16）国庫短期証券の買入れの残高と買入れペース



19 方針公表前の2020年4月7日、14日は、それぞれ2,500億円のオファーを行った。

#### BOX 4 海外投資家の国庫短期証券に対する需要

国庫短期証券（以下、本BOX中では「短国」）の主体別保有状況を見ると、発行残高が大幅に増加した2020年5月以降、日本銀行や国内投資家だけでなく、海外投資家の保有残高も顕著に増加した（BOX図表4-1）。ドル投円転コストを加味した利回り妙味（「ドルTEDスプレッド+ドル調達プレミアム」<sup>20</sup>。以下、「利回り妙味」）と海外投資家の買い越し額の間接関係をみると、過去の傾向に比べ、①利回り妙味の変化に対する買い越し額の感応度が上がっているほか、②平均的な買い越し額の水準も切り上がっている（BOX図表4-2）。

①については、米国連邦準備制度による大幅な利下げや潤沢なドル流動性供給のもとで、ドル保有者が、少しでも利回り妙味が高い資産でドルを運用しようとする動きが背景にあると考えられる。ドル保有者からみた主要国の短期国債の利回り妙味をみると、いずれの資産も利回り妙味が低下する中、相対的に本邦短国の利回り妙味が高くなっている（BOX図表4-3）。グローバルにも金融資産の利回りが低下するなか、海外投資家が、相対的な利回り妙味の高低によって本邦短国への投資を柔軟に調整する姿勢を強めたものと考えられる。

②については、利回り妙味にかかわらず、通貨構成の分散ニーズから平準的に短国を購入していた主体<sup>21</sup>が、短国利回りの絶対水準が切り上がるなか、他の円貨運用手段の金利水準との裁定の観点から、購入量を増加させたことが背景にあると考えられる。短国利回りの絶対水準と海外投資家の買い越し額の間接関係をみると、▲0.1%よりも相応に低い水準で推移していた過去の局面には明確な相関はみられなかったが、▲0.1%程度まで短国利回りが上昇した場面では、海外投資家の購入額が非連続的に増加する姿となっている（BOX図表4-4）。

もっとも、2020年度を通じてみると、こうした海外投資家の行動が短国需給全体に与える影響の度合いは、弱まった（BOX図表4-5）。日本銀行の積極的な買入れや国内投資家の担保需要の強まりを背景に、大規模に増発された2020年前半以降、短国売買に占める海外投資家の割合は、顕著に低下している（BOX図表4-6）。

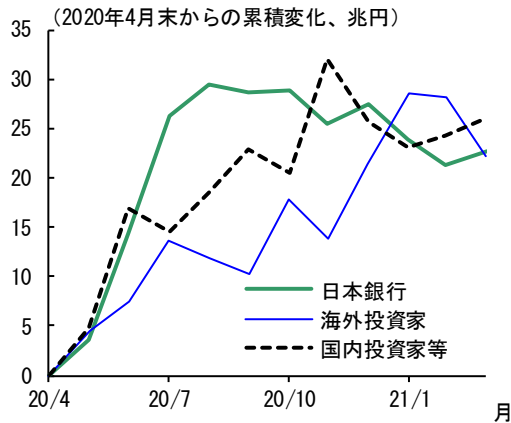
海外投資家の行動やその短国需給への影響度合いは、上述のとおり、類似資産と比べた場合の利回り妙味や、短国利回りの絶対水準によって変化しうる。海外投資家が短国市場に及ぼす影響については、こうした点を踏まえてモニタリングしていくことが重要である。

20 海外投資家の需要のメカニズムについては、「2017年度の金融市場調節」BOX4参照。

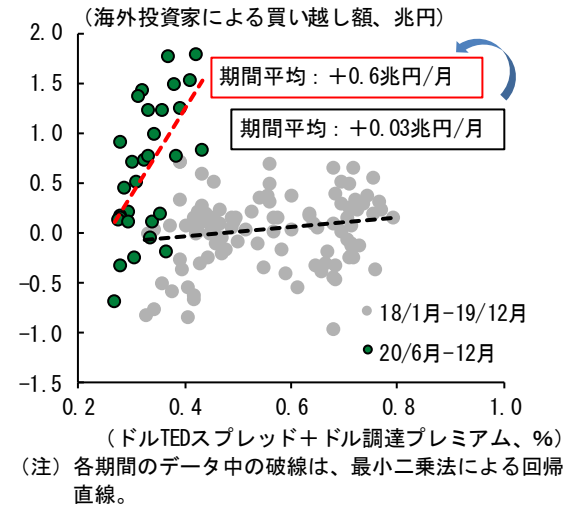
21 こうした投資行動を行う主体として、海外中央銀行等が考えられる。海外中央銀行等の預け金には、ある一定額までは、レポ取引の市場実勢を勘案して日本銀行が定める利回りから0.05%を控除した利率（ただし、ゼロ%を下回る場合等はゼロ%）が課され、それを上回る金額には、市場実勢期間利回りから0.05%を控除した利率が課される。



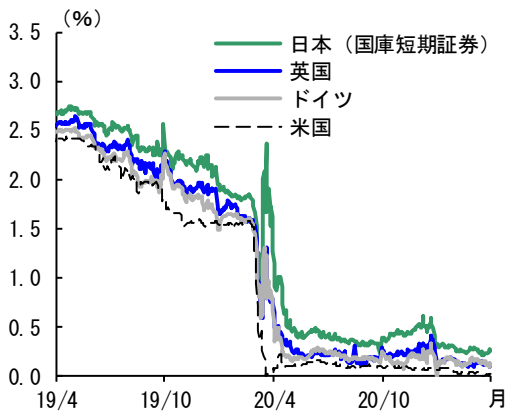
(BOX 図表 4-1) 主体別の短国保有残高



(BOX 図表 4-2) 「ドルTEDスプレッド+ドル調達プレミアム」と海外投資家の買い越し額

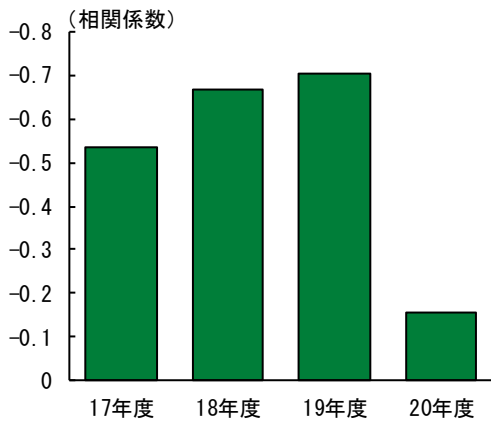


(BOX 図表 4-3) ドル保有者から見た主要国の短期国債利回り妙味 (3か月物)



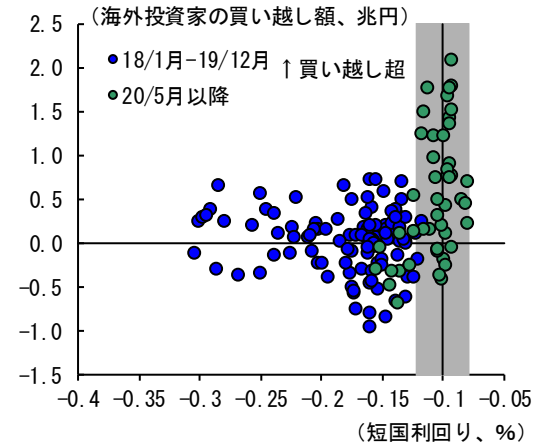
(注) 為替スワップで各国通貨を調達 (ドルを放出) し、各国の割引短期国債 (3か月物) に投資した際の利回り。

(BOX 図表 4-5) 「ドルTEDスプレッド+ドル調達プレミアム」と短期国債利回り

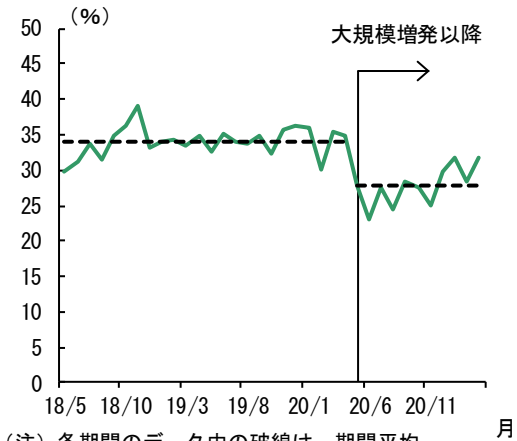


(注) 20/4 月は新型コロナウイルス感染症拡大の影響が大きいため除外。これに合わせ、期間は各年度とも5月~翌3月で統一。

(BOX 図表 4-4) 短期国債利回りと海外投資家の買い越し額



(BOX 図表 4-6) 短期国のグロス売買高 (フロー) に占める海外投資家の割合



(注) 各期間のデータ中の破線は、期間平均。

### (3) 国債市場の動向と長期国債の買入れ

#### ① 国債市場の動向

長期金利（10年物国債金利）は、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもと、2020年度を通じて長期金利の操作目標が「ゼロ%程度」で据え置かれたなかで、経済・物価情勢や海外金利の動向などに応じて上下しつつ、年度を通じてゼロ%程度で推移した。

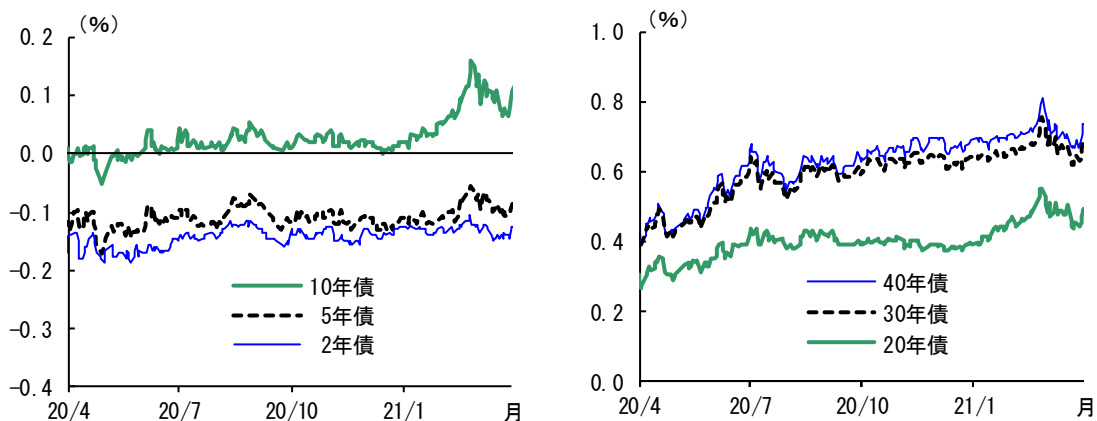
長期金利は、金融資本市場が不安定となるもとで2020年3月中旬に一旦大きく変動した後は、日本銀行の積極的な買入れもあって、2021年初まで狭い範囲での動きが続いた。仔細にみると、2020年3月中旬に、一時的に上昇する場面もみられたが、日本銀行による積極的な国債買入れもあって2020年3月末にかけて低下した。2020年度入り後も、国債増発への警戒感や海外金利につれて振れる場面もみられたが、日本銀行が4月27日の金融政策決定会合において、「金融緩和の強化について」の一環として国債のさらなる積極的な買入れを決定したこともあり、7月に実際に大規模な国債増発が行われた後も、長期金利は概ね横ばいで推移した。2021年1月以降は、海外金利の上昇や、日本銀行の「点検」を巡る様々な思惑から、上下する局面もみられた（図表3-17）。2021年2月末には年度中の最高利回りとなる0.160%（引値。場中では0.175%）まで上昇したが、その後は低下に転じ、「点検」結果が公表されて以降、年度末にかけては、投資家によるリバランスの買いもあって、0.10%を割り込む水準となった（2021年3月末引値：0.09%）。

2年債・5年債といった短中期金利は、日本銀行による積極的な国債買入れや国内投資家の旺盛な担保需要もあって、▲0.19～▲0.07%程度で推移した（図表3-17）。

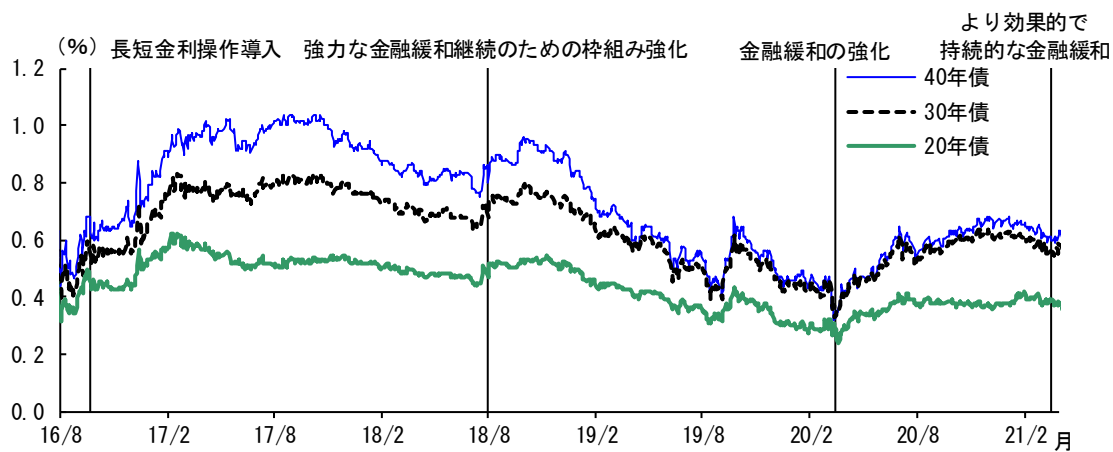
超長期金利は、海外金利の動向や国債増発の影響を受けながら、年度を通して緩やかに上昇し、各ゾーンのイールドスプレッド（対10年物国債金利）は拡大して推移した（図表3-17～18）。このうち、20年債は、国内投資家によるプラス利回りの債券に対する根強い需要から、年末まで利回りの上昇幅が限定的となっていたが、2021年1月以降は、30年債、40年債同様、利回りの上昇がみられた。

この間、物価連動債について、同年限の名目債利回りとの差分として計算されるBEI（ブレイク・イーブン・インフレ率）をみると、2020年10月まではマイナス圏で推移した後、11月以降は、海外のBEIが上昇するなかで、既往の発行減額や買入消却、日本銀行の国債買入れによって需給が改善したこともあり、小幅なプラスに転じた（図表3-19）。

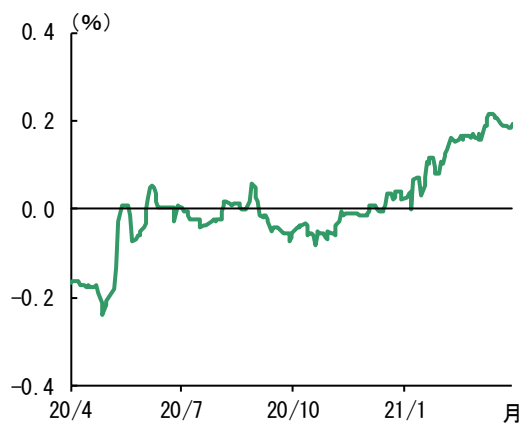
(図表 3-17) 国債利回り



(図表 3-18) イールドスプレッドの推移 (対 10 年物国債金利)



(図表 3-19) B E I (ブレイク・イーブン・インフレ率)



## ② 長期国債の買入れ

2020 年度中、日本銀行は、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、長期金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行った。4月27日の金融政策決定会合では、上限を設けず必要な金額の長期国債の買入れを行うことを決定した。こうした方針のもと、長期国債の買入れを弾力的に運営し、金融市場調節方針と統合的なイールドカーブの形成を実現した<sup>22</sup>。

日本銀行では、金融市場調節運営の透明性を確保するため、「当面の長期国債等の買入れの運営について」（「運営方針」）を事前に公表している。利回り・価格入札方式の長期国債買入れについては、翌月の1回当たりのオファー金額を示すとともに、5つのゾーン（1年超3年以下、3年超5年以下、5年超10年以下、10年超25年以下、25年超）については、翌月のオファー日程も公表している<sup>23</sup>（図表3-20）。

そのうえで、毎回の買入れ額やひと月当たりの買入れ頻度については、各ゾーンにおける国債の需給環境や入札日程などを踏まえ、柔軟に調整した。まず、月間の買入れ額については、4月に、円資金の一層潤沢な供給に努める観点から、残存10年以下のゾーンで大きく増額した後、4月27日の決定を受けて、5月にも再び同ゾーンの買入れ額を増額した。その後、政府の緊急経済対策などにより国債が増発されることが決定されたことを踏まえ、債券市場の安定を維持し、イールドカーブ全体を低位で安定させる観点から、6月、7月にもそれぞれ買入れ額を増額した。また、ひと月当たりの買入れ頻度については、コロナ禍のもとで市場の流動性が低下したことや上述の買入れ額の増加を踏まえ、残存10年以下の各ゾーンで、4月以降、3月末からそれぞれ1～2回引き上げて買入れを実施した。

その後、市場の流動性や市場機能が徐々に改善に向かったことを踏まえ、11月以降は、残存5年以下の各ゾーンについて、月間の買入れ額を概ね不変としつつ、ひと月当たりの買入れ頻度を減少させた。2021年1月以降は、残存5年以下の短中期ゾーンにおいて、日本銀行の既往の積極的な買入れや金融機関の旺盛な担保需要などを背景に需給が引き締まりつつあり、実際、国債買入れにおけるコア応札倍率<sup>24</sup>の

---

22 なお、2021年3月18～19日の金融政策決定会合において、イールドカーブ・コントロールについて、長期金利の変動幅は±0.25%程度であることを明確化した。同時に、必要な場合に強力に金利の上限を画すため、「連続指値オペ制度」を導入した。

23 従来、「1年超5年以下」と「10年超」のゾーンについては、それぞれ「1年超3年以下」・「3年超5年以下」、「10年超25年以下」・「25年超」に区分したうえで、同一の日程でオファーする運用としていたが、2020年4月以降、4つのゾーンをそれぞれ異なる日程でオファーしうる運用に変更した。

24 コア応札倍率とは、オペに対する応札額のうち、応札締切り時刻直前（概ね、前場引け時点）の流通市場において、国債の売り手が呈示しているオファーレート以上の（同オファー価格以下の）応札分だけを取り出し、その合計額をオファー金額で除した比率。コア応札倍率にかかる基本的な考え方については「2016年度の金融市場調節」のBOX8を参照。

低下や幅広い銘柄でS C レポレートの下下が観察されたことから、買入れ額を減額した（図表 3-22～23）。

この間、残存期間 10 年超の超長期ゾーンについては、安定的な投資家層が存在し、需給が相対的に良好であることから、年度を通じて月間の買入れ額および買入れ頻度を据え置いた。

なお、買入対象銘柄については、20 年新発債、30 年新発債、40 年新発債を引続き対象から除外したほか、夏場以降は、個別銘柄の需給を含めた金融市場の情勢等を勘案し、幅広いゾーンで一部の銘柄を国債買入れの対象外とした<sup>25</sup>。

変動利付債の買入れについては、市中残高減少やオペにおける応札倍率の低下を踏まえ、10 月以降、隔月の買入れ額を、1,000 億円から 500 億円に減額した。

（図表 3-20）長期国債買入れの月間予定の変遷

買入対象ゾーン	20/4月	5月	6月	7～9月	10月	11～12月	21/1月	2～3月
1年以下	500～ 1,000	500～ 1,000	500～ 1,000	500～ 1,500	500～ 1,500	1,000～ 2,000	1,000～ 2,000	500～ 1,500
	800	800	800	1,000	1,000	1,500	1,500	1,000
	3	3	3	3	3	2	2	2
1～3年	2,000～ 4,500	2,000～ 5,000	2,000～ 5,000	2,500～ 6,000	2,500～ 6,000	3,500～ 6,500	3,000～ 6,000	2,500～ 5,500
	3,200	3,400	3,400	4,200	4,200	5,000	4,500	4,000
	6	6	6	6	6	5	5	5
3～5年	1,500～ 4,000	2,000～ 5,000	2,000～ 4,500	2,000～ 5,000	2,000～ 5,000	2,500～ 6,000	2,500～ 6,000	2,000～ 5,500
	2,800	3,500	3,200	3,500	3,500	4,200	4,200	3,700
	6	5	6	6	6	5	5	5
5～10年	2,000～ 5,000	2,000～ 5,500	2,500～ 5,500	2,500～ 6,000	2,500～ 6,000	2,500～ 6,000	2,500～ 6,000	2,500～ 6,000
	3,500	3,700	4,000	4,200	4,200	4,200	4,200	4,200
	5	5	5	5	5	5	5	5
10～25年	500～ 2,000	500～ 2,000	500～ 2,000	500～ 2,000	500～ 2,000	500～ 2,000	500～ 2,000	500～ 2,000
	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
	2	2	2	2	2	2	2	2
25年超	0～500	0～500	0～500	0～500	0～500	0～500	0～500	0～500
	300	300	300	300	300	300	300	300
	2	2	2	2	2	2	2	2
物価連動債	300	300	300	300	300	300	300	300
	300	300	300	300	300	300	300	300
	2	2	2	2	2	2	2	2
変動利付債	1,000	1,000	1,000	1,000	500	500	500	500
	1,000	1,000	1,000	1,000	500	500	500	500
	隔月1回	隔月1回	隔月1回	隔月1回	隔月1回	隔月1回	隔月1回	隔月1回

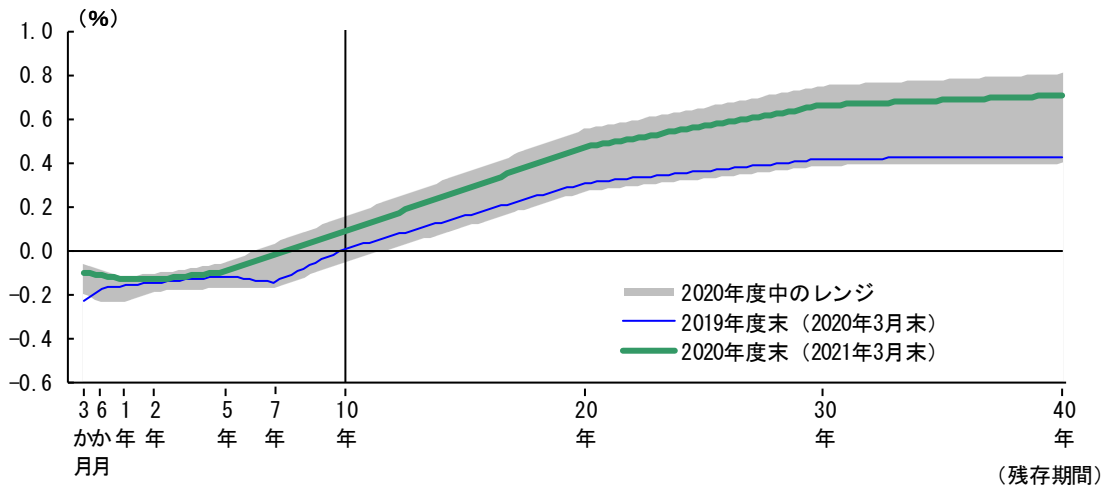
（注1）上から1回当たりオファー金額のレンジ（億円）、初回オファー金額（億円）、回数（回）。

（注2）シャドーは、前月までの買入予定から変更した箇所。

（注3）オファー金額のレンジは目安として公表。

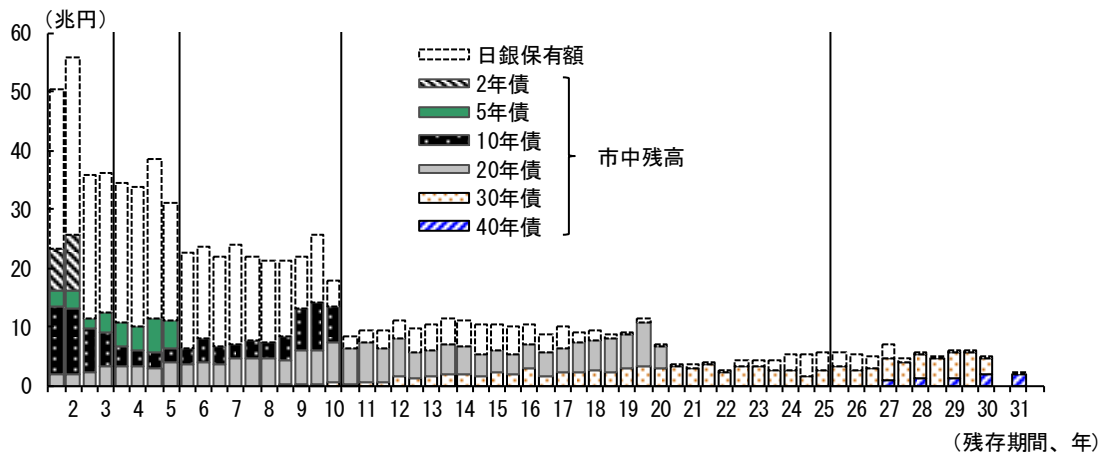
25 買入対象銘柄の選定に関しては、BOX 6 参照。

(図表 3-21) 国債のイールドカーブ

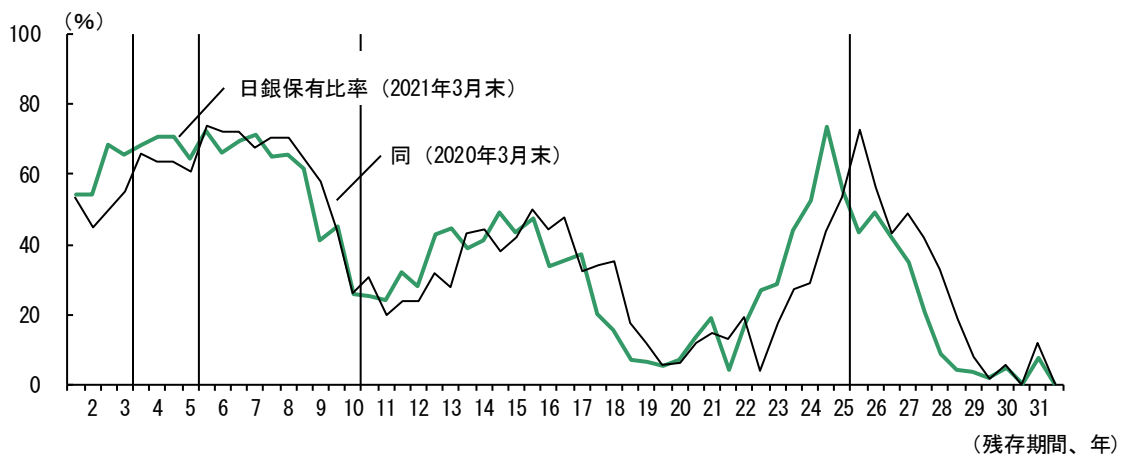


(注) 残存期間7年は、長期国債先物のチーペスト銘柄の利回り。

(図表 3-22) 残存期間別・発行年限別にみた市中残高と日銀保有比率  
(市中残高)



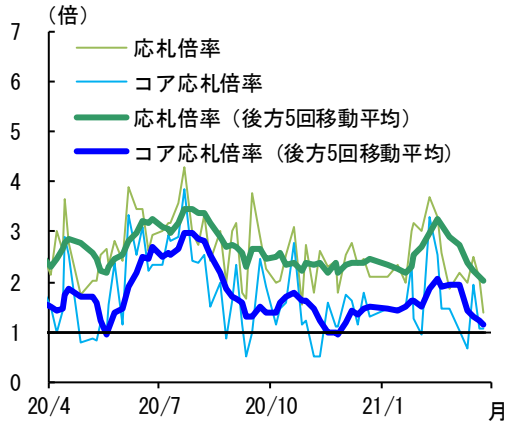
(日銀保有比率)



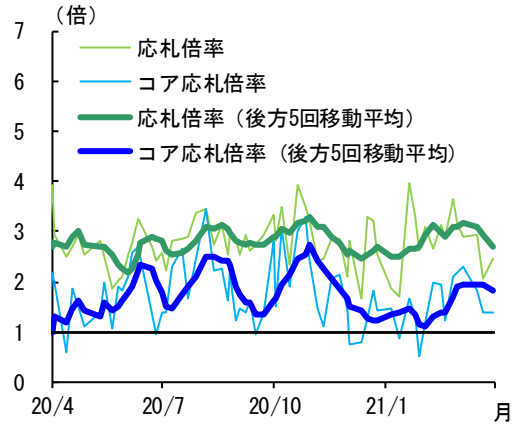
(注) 2、5、10、20、30、40年債を半年毎の残存期間区分で分類。残高は2021年3月末時点。

(図表 3-23) コア応札倍率

(残存 1 年超 3 年以下)



(残存 3 年超 5 年以下)



## BOX 5 YCC導入以降の国債市場の機能度

日本銀行は、2016年9月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みを導入して以降、イールドカーブ・コントロール（以下、「YCC」）を運営してきた。

YCC導入直後の債券市場参加者会合では<sup>26</sup>、2016年1月以降の「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」のもとで既にイールドカーブ全体が大幅に低下していたなか、YCCの導入により国債市場のボラティリティが一段と低下して、国債市場の機能度の低下に対する懸念が多く示された。「債券市場サーベイ」における債券市場の機能度判断D I（長期国債の流通市場の機能度を念頭においたもの。以下、「機能度判断D I」）をみると、YCC導入後に一旦小幅に改善したものの、その後は再び低下傾向を辿った（BOX図表5-1）。この間、現物国債のディーラー間取引高も減少傾向が続いた（BOX図表5-2）。

その後、2018年7月の金融政策決定会合において、日本銀行は「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」（以下、「枠組み強化」）を決定し、市場機能の改善に資する様々な措置（具体的には、国債買入れの頻度の見直しや日程の柔軟化、買入対象外とする銘柄の拡大など。詳細はBOX図表5-7参照）を講じた。枠組み強化後、機能度判断D Iは低水準ながらも改善方向に向かったほか、ディーラー間取引高も増加方向に転じた。また、債券市場参加者会合においても、海外金利に連動して国内金利が変動する場面が増えたなどとして、国債市場の機能度の改善を指摘する声が聞かれた（BOX図表5-3）。

2020年3月以降、新型コロナウイルス感染症の拡大に伴って市場が不安定化した局面では、国債市場の機能度も一時的に大きく悪化した。2020年3月末にかけて国債のビッド・アスク・スプレッドは一時的に大きく拡大した（BOX図表5-4）。2020年4～5月にかけての緊急事態宣言を受けて、多くの市場参加者が在宅勤務・分散勤務を行うなど、業務運営上の制約に直面したことも、市場機能の回復の足かせとなった。もっとも、市場参加者の間でコロナ禍での新たな業務運営体制の定着が進んだこともあり、債券市場の機能度判断D Iは、2020年8月には、感染症拡大前の水準に復した。2021年1月から3月にかけては、海外金利の上昇や日本銀行の金融政策運営に対する思惑もあって、取引高はひと頃よりも多めの水準で推移した。

この間、日本銀行は、国債買入れ額を、その時々々の金融市場の動向やゾーン毎の需給状況を踏まえて柔軟に調整した（BOX図表5-5）。日本銀行による国債の保有比率は、上昇ペースを辿ってきたが、このところ、超長期ゾーンを中心に、頭打ちとなっている（BOX図表5-6）。また、日本銀行が「金融緩和の強化について」のもと

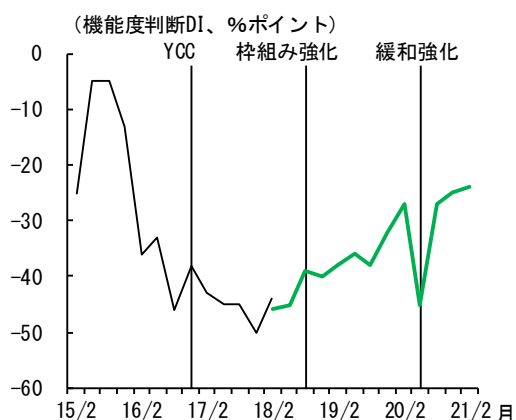
26 債券市場参加者会合における市場参加者の意見については、各回の議事要旨を参照。  
<https://www.boj.or.jp/paym/bond/index.htm>



で大規模な長期国債等の買入れを行うなか、一部の既発債を中心とした銘柄について、取引高が極めて少なくなる局面もみられた。これに対しては、2020年夏場以降、長期国債等の買入れの対象とする銘柄について、従来以上に柔軟な選定を行う運営を行った（詳細はBOX 6 参照）。

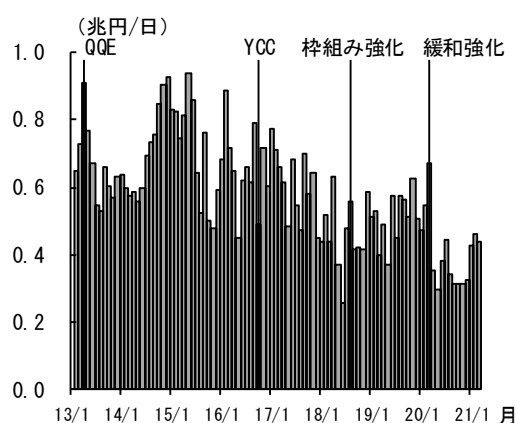
これらも含め、日本銀行は、国債買入れを含めた各種市場調節手段の運営にあたり、市場機能の改善に資する措置を講じてきている（BOX図表5-7）。今後も、日本銀行では、国債買入れをはじめとする金融市場調節運営にあたって、市場の機能度にも配慮しながら、きめ細かい対応を行っていく方針である。

(BOX図表5-1) 債券市場の機能度判断DI



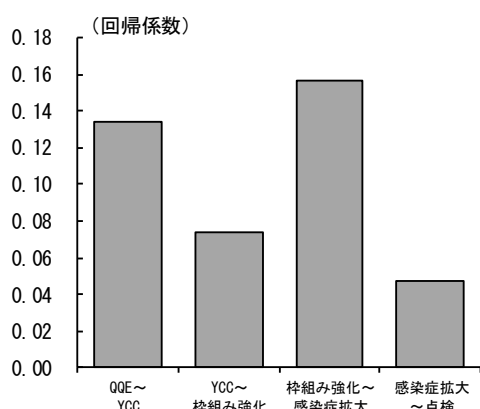
- (注1) 現状に対する機能度判断について、「高い」から「低い」を引いて算出。
- (注2) 18/2月調査以降は調査先対象が異なる新系列。
- (注3) 「緩和強化」は20/3月の金融政策決定会合において決定された「新型コロナウイルス拡大の影響を踏まえた金融緩和の強化」を指す（以下同じ）。

(BOX図表5-2) 現物国債のディーラー間取引の取引高



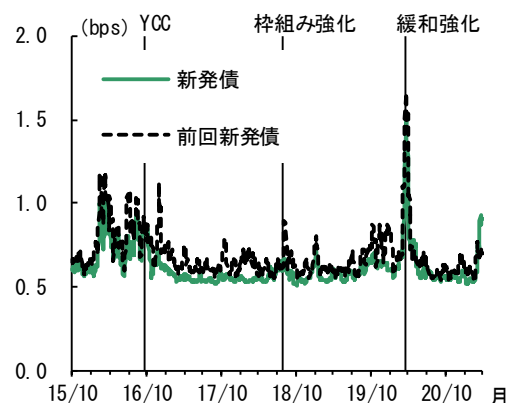
- (注1) 2、5、10、20、30、40年債の1日当たり取引高の合計。
- (注2) 「QQE」は13/4月の金融政策決定会合において決定された「量的・質的金融緩和」の導入を指す（以下同じ）。

(BOX図表5-3) 海外金利に対する感応度



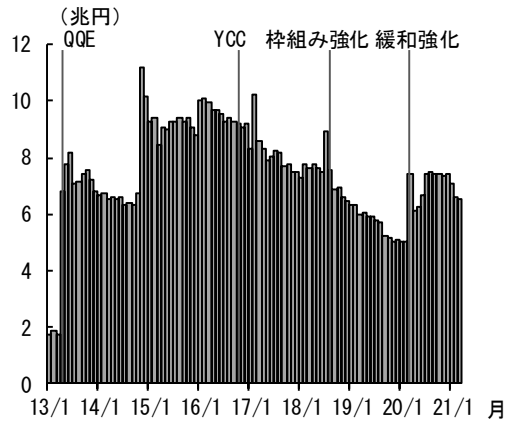
- (注1) 10年金利前営業日差を、米10年金利前営業日差（1日ラグ）と定数項で回帰した係数。感染症拡大の時期は2月下旬としている。
- (注2) 「点検」は21/3月の金融政策決定会合の結果公表日の前日を指す。

(BOX図表5-4) ビッド・アスク・スプレッド



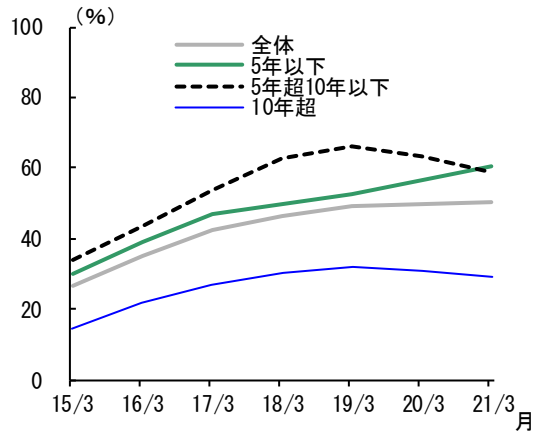
- (注1) 10年債のディーラー間取引について、1秒毎にスプレッドを求めて、平均したもの。スプレッドはビッドとアスクがともに提示されていた場合のみ算出。
- (注2) 後方10日移動平均。

(BOX図表5-5) 月間買入れ額の推移



(注) グロスベース。

(BOX図表5-6) 日本銀行の国債保有比率



(注) 各年度末時点。全体は2、5、10、20、30、40年債、物価連動国債により算出。

(BOX図表5-7) 市場機能改善に資する市場調節運営上の措置

時期		具体的な措置
YCC導入～ 枠組み強化	17/2月～	3ゾーン（残存期間1年超5年以下、5年超10年以下、10年超）において、翌月の国債買入れオペの実施日を事前に公表
枠組み強化～ 感染症拡大	18/9月～19/3月	3ゾーン（同上）の国債買入れ頻度を削減
	18/11月～	残存期間1年超5年以下、10年超のゾーンについて、それぞれ2年債・5年債、20年債・30年債・40年債の入札日翌日避ける運用に移行
	19/1月～	長期国債先物の将来の最割安銘柄を中心に、残存5年超10年以下ゾーンの対象外となる銘柄を拡大
	19/6月～	国債補完供給の要件緩和
	19/6月～	5年超10年以下のゾーンについて、10年債の入札日翌日避ける運用に移行
	19/6月～20/2月	残存期間10年超の2ゾーンの買入れ頻度を削減
	19/10月～	20年新発債および30年新発債を買入対象から除外
感染症拡大～	20/1月～	40年新発債を買入対象から除外
	20/夏場～	各ゾーンの買入対象外となる銘柄を拡大
	20/11月～	残存期間5年以下の3ゾーンの買入れ頻度を削減

## BOX 6 長期国債買入れにおける買入対象銘柄の選定

国債買入れの対象銘柄については、「国債売買基本要領」に基づき、金融市場の情勢等を勘案して売買のつど決定することとしている。銘柄の選定にあたっては、当該銘柄を日本銀行が買入れることにより、市中残存額の更なる減少（市場でのショート・ポジションの拡大）から需給が一段とタイト化する可能性を踏まえ、個別銘柄の需給を過度に歪めないように配慮している。実際、日本銀行では、2019年1月以降、長期国債先物の将来の最割安銘柄を中心に買入対象外とする銘柄を拡大するなど、これまでも一定の柔軟な対応を行ってきた。

買入対象銘柄の選定にあたり、日本銀行では、個別銘柄の需給について、定性的・定量的な情報に基づいて、注意深くモニタリングしている。このうち定量的な指標としては、隣接銘柄と比べた流通利回りの違い、SCレポ市場におけるレートや出来高、国債補完供給の落札状況、各銘柄の市中残存額や日本銀行の保有比率、流動性供給入札の落札状況などが挙げられる。

日本銀行は、2020年度を通じて、積極的な国債買入れを行った。7月に国債が大規模に増発されるなかでも、新発債の利回りは安定的に推移したが、日本銀行による買入れ額が大きい短中期債を中心に、既発債の需給はタイト化し、SCレポ市場では一部銘柄のレートが大きく低下した状況が続いた（BOX 図表 6-1）。この点については、市場参加者からも、「債券市場参加者会合」などの場において、一部の既発債を中心とした個別銘柄の需給の歪みによって、マーケット・メイクが行いづらくなっているといった声が聞かれた。こうした状況を踏まえ、日本銀行では、特に2020年夏場以降、国債買入れの買入対象銘柄について、従来以上に柔軟に選定している<sup>27</sup>（BOX 図表 6-2）。この結果、既発債の需給のタイト化は緩和され、対象外銘柄の国債補完供給の落札額も減少傾向にある（BOX 図表 6-1、6-3）。

以下では、9月11日以降、買入対象外とした2年411回債、同412回債の事例を取り上げる。これらの銘柄の9月11日時点の売買参考統計値をみると、残存期間が近い他の銘柄と比べレートが大きく低下していた。SCレポレートをみても、一定程度の出来高を伴ってレートが低下しており、需給のタイト化が観察された（BOX 図表 6-4～5）。また、日々のヒアリングでもそうした需給の引き締まりを指摘する声が金融機関から聞かれた。こうした点も踏まえ、9月11日に実施した国債買入れにおいて、日本銀行はこれらを買入対象から除外することとした。その後、これらの銘柄は、セカンダリー市場での売買が喚起され、隣接銘柄と比べた流通利回りの較

<sup>27</sup> 発行から時間が経過した既発債を中心に、一部の国債銘柄の需給がタイト化しているとの意見は、債券市場参加者会合の場などにおいても聞かれてきた。第12回「債券市場参加者会合」の議事要旨については、以下を参照。

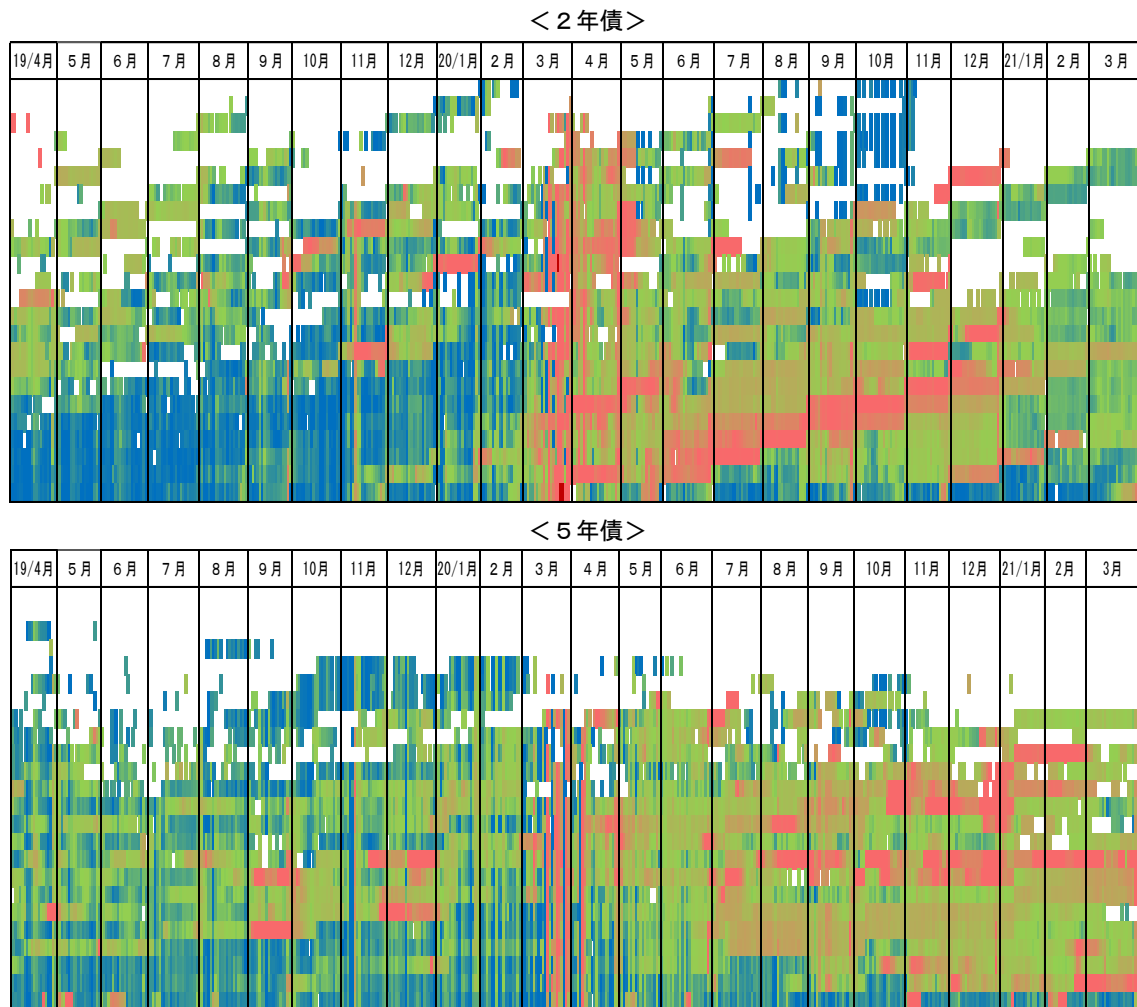
<https://www.boj.or.jp/paym/bond/mbond2012.pdf>

差が縮小した。411 回債については、S Cレポ市場での需給も緩和されたことから、12月16日の国債買入れから再び買入対象とした。他方で、412 回債については、S Cレポ市場における需給のタイト化が続いたことから、引き続き対象外とし、2021年2月3日の国債買入れから再び買入対象とした（BOX 図表 6-4～5）。

上記事例では、各指標の単日の動きを記述しているが、実際には、各指標について一定期間の動きを確認しているほか、その背景にある市場取引の状況について、ヒアリングで得られた情報も活用しながら、買入対象とするか判断している。

日本銀行では、金融市場調節運営に際しての市場機能への配慮の一環として、今後も個別銘柄の需給を踏まえた買入対象銘柄の柔軟な選定を行っていく方針である。

（BOX図表6-1） 2年債・5年債のGC-S Cスプレッドの推移

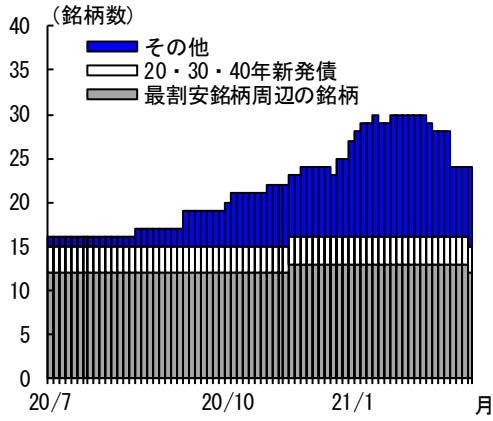


（注1） 2年・5年債の新発債・既発債計 24 銘柄のうち、JBOND 上で取引があったものについて、2019-2020 年度を通じてみた、GC-S Cスプレッドの上位5%を赤、同下位5%を青、残りの中間値を緑としたグラデーションを設定して色分けした。なお、白色は取引がなかったことを示す。

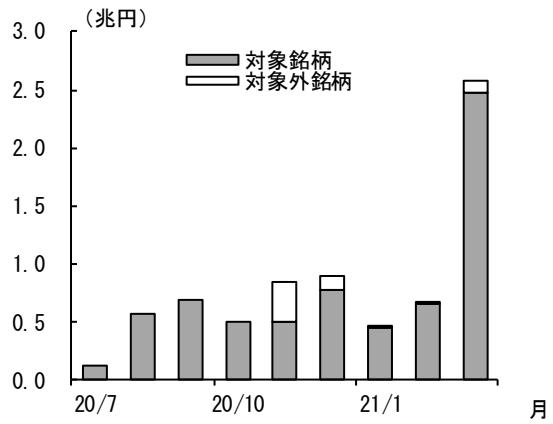
（注2） GCレポレートは、S Cレポレート（T/N物）と取引日が合致する東京レポ・レートを利用。

（注3） 縦軸は下から新発債、既発債を発行日が新しい順に並べている。

(BOX図表6-2) 買入対象外銘柄数の推移

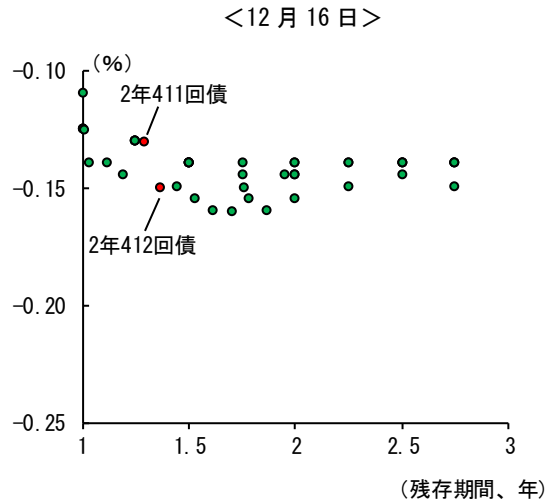
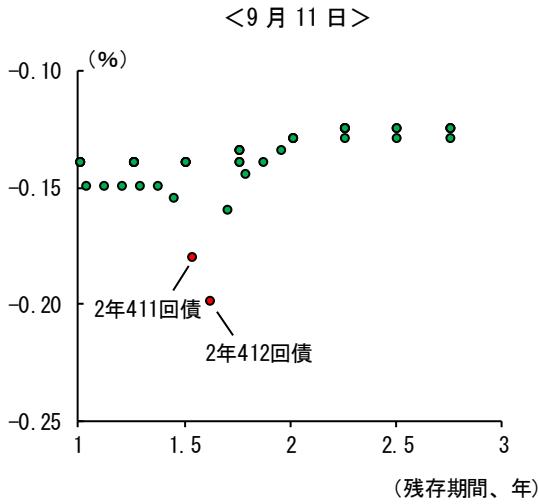


(BOX図表6-3) 国債補完供給の落札状況

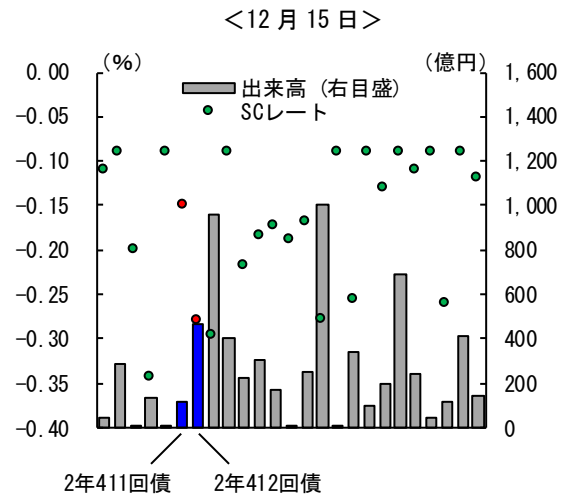
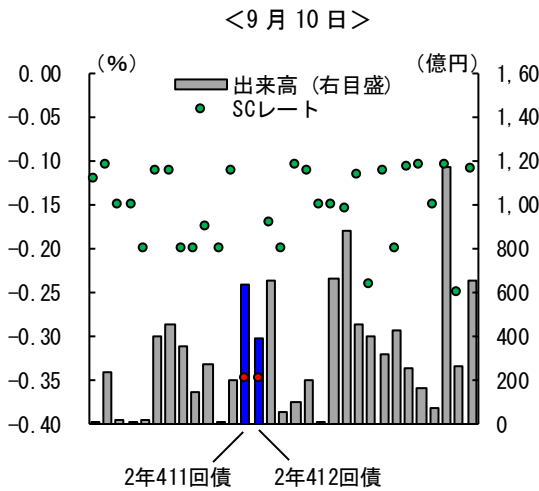


(注) 対象外銘柄は7月以降新たに対象外とした銘柄。

(BOX図表6-4) 売買参考統計値 (残存期間1年超3年以下)



(BOX図表6-5) S Cレポ市場の動向 (残存期間1年超3年以下)



(注) 横軸は、オファー日の前営業日にS Cレポでの取引があった銘柄を、左から残存期間が短い順に並べている。

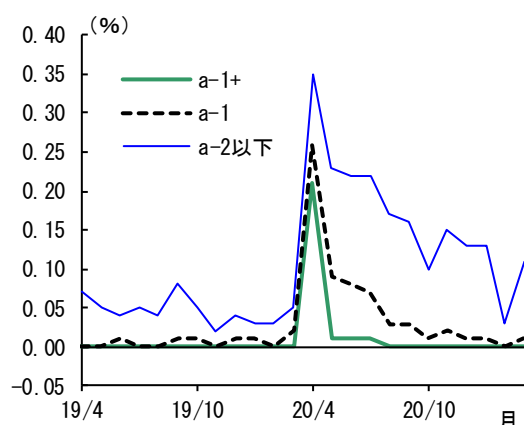
#### (4) CP市場の動向とCP等買入れ

##### ① CP市場の動向

2020年度中のCP発行金利をみると、2020年4月には、一時、大きく上昇した。この背景としては、新型コロナウイルス感染症の拡大により経済活動が制限されるなかで、発行体が予備的資金の確保を企図してCP発行を積極化した一方、投資家は在宅勤務などによる事務態勢の制約や市場のボラティリティ拡大により投資スタンスを消極化したことが挙げられる。もっとも、その後は日本銀行が「金融緩和の強化について」を決定し、CP等の買入れ額を増額したほか、新型コロナ対応特別オペの利用に伴う担保需要の拡大もあり、発行金利は高格付け銘柄を中心にゼロ%程度まで低下し、一部の銘柄では、マイナス金利での発行もみられた。また、高格付け銘柄以外についても、発行金利は低下した(図表3-24)。

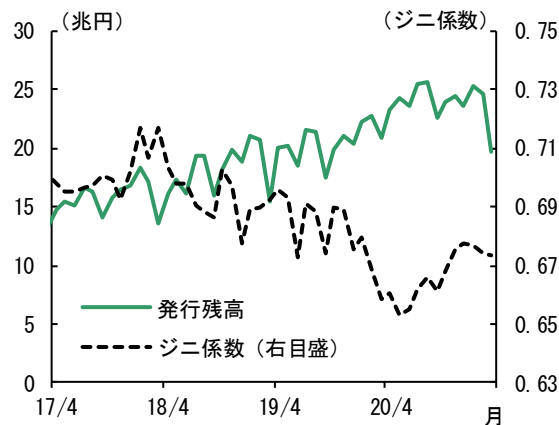
CP発行残高は、年度を通じて高水準で推移した。年度前半には予備的な資金調達が活発化し、幅広い発行体による発行がみられた。その後、金融市場のひと頃の緊張が緩和するも、年度後半には、年度前半に予備的に発行されたCPについて、償還再発行しない動きがみられたこともあり、例年通り年度末にかけて発行残高は減少した(図表3-25)。

(図表3-24) CP発行金利



(注1) いずれも1か月物。  
(注2) 月次集計した事業法人(電力・ガスを含む)および  
その他金融(リース・ノンバンク等)の合計。

(図表3-25) CP発行残高



(注1) 月末時点。  
(注2) ジニ係数は、ゼロから1の間の値をとり、各発行体  
による発行残高の大きさの偏りが、ゼロに近いほど  
小さく、1に近いほど大きいことを表す。

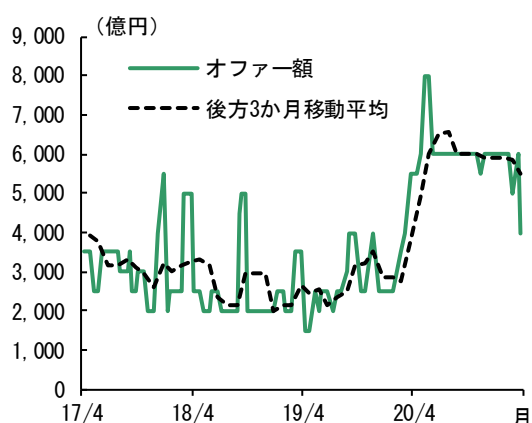
##### ② CP等買入れ

日本銀行は2020年4月27日の金融政策決定会合において、企業等の資金調達の円滑確保に万全を期すために、CP・社債等の追加買入枠を大幅に拡大するととも

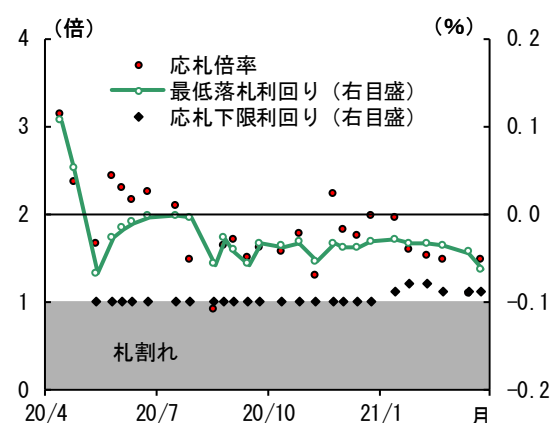
に<sup>28</sup>、発行体毎の買入限度も大幅に緩和した。これを受けて、日本銀行では、CP等買入れのオファー金額を大幅に引き上げ、年度を通じて、積極的な買入れを実施した（図表 3-26）。この間、毎回の買入れにおけるオファー金額については、CP等の発行状況や金利の状況に応じて、柔軟に見直しを行った<sup>29</sup>。11月および2021年2～3月には、新規発行ペースの鈍化や、新型コロナ対応特別オペの担保需要によってCP等の需給がタイト化していた状況を踏まえ、オファー金額を事前に公表していた予定額から引き下げて、買入れを実施した。この間、8月1回目の買入れでは、応札が低調にとどまる中、市場実勢やその他の応札レートから著しく乖離していた応札を不採用とした。

CP等買入れの最低落札利回りは、2020年4月に、CP発行金利の上昇を背景に0.05～0.11%とやや大きめのプラス金利となった後、5月以降、日本銀行による買入れの大幅な増額や新型コロナ対応特別オペの担保需要の拡大による需給の引き締まりを背景に、マイナスに転じた。大規模な買入れを継続するなかで、2020年度末にかけて、最低落札利回りは▲0.064%まで低下した（図表 3-27）。5月以降、日本銀行では、企業の資金調達の円滑確保に万全を期すとともに、CP市場の適切な機能発揮を通じて緩和的な発行環境を維持する観点から、短期政策金利や国庫短期証券利回りなどを参考に、応札下限利回りを設定した。

（図表 3-26） CP等買入れのオファー金額



（図表 3-27） CP等買入れの応札倍率と最低落札利回り



28 日本銀行は、2020年4月27日の金融政策決定会合において、CP等、社債等の追加買入枠を、それぞれ1兆円から7.5兆円に増額することを決定した。その後、2020年12月17～18日の金融政策決定会合において、追加買入枠については、CP等と社債等の合計で15兆円とし、市場の状況に応じて、それぞれに配分することを決定した。また、2021年3月18～19日の金融政策決定会合では、「より効果的で持続的な金融緩和について」を決定し、CP等と社債等については、2021年9月末までの間、合計で約20兆円の残高を上限に買入れを行い、感染症の影響への対応としての買入れを終了した後も、一定の買入れを継続するとした。

29 買入日程についても、一般債の決済期間短縮化に伴い7月からT+2とした後、新型コロナウイルス感染症の影響が長期化し、オペ先の事務制約が高い状況が続いていたことを踏まえ、12月からはT+3に戻すなど、柔軟な対応を行った。



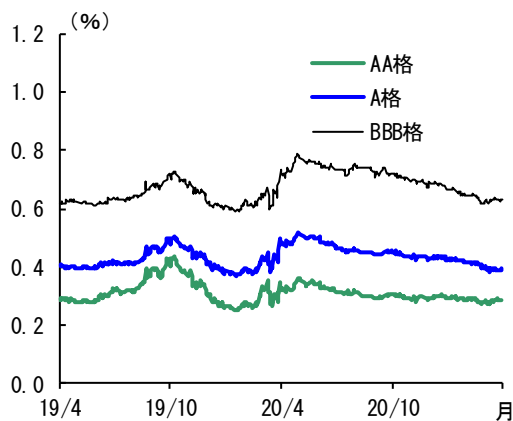
## (5) 社債市場の動向と社債等買入れ

### ① 社債市場の動向

2020年度中の社債流通利回りの対国債スプレッドをみると、新型コロナウイルス感染症の拡大を背景に金融市場のボラティリティが高まるなか、2020年4月には幾分拡大した。もっとも、その後は、日本銀行が「金融緩和の強化について」を決定し、社債等の買入れ額を大幅に増額したことに加え、新型コロナ対応特別オペの利用に伴う担保需要の拡大もあって、スプレッドは緩やかに縮小した(図表3-28)。

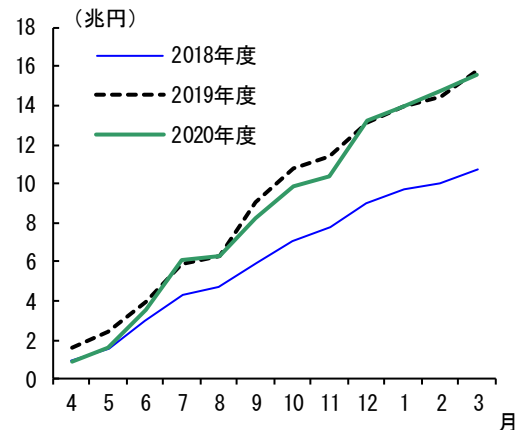
この間、社債発行額は、総じて良好な発行環境が維持されるもとの、2019年度並みのペースで増加した(図表3-29)。年度前半は、日本銀行による買入対象となる5年以下の年限で、手元流動性確保を目的とした発行が目立った。年度後半にかけては、M&A資金の確保や財務基盤の強化を企図した、より長い年限や劣後債の発行も活発化した。

(図表3-28) 社債流通利回りの対国債スプレッド



(注1) 格付けはR&Iによる。  
(注2) 残存期間3年以上7年未満の銘柄。

(図表3-29) 普通社債の年度初からの累計発行額



(注) 月末時点、名目金額ベース。非公募債を除く。

### ② 社債等買入れ

前述のとおり、2020年4月27日の金融政策決定会合において、日本銀行は社債等の追加買入枠を大幅に拡大した。また、発行体毎の買入限度を大幅に緩和するとともに、買入対象とする社債等の残存期間をそれまでの「1年以上3年以下」から「1年以上5年以下」に拡大した<sup>30</sup>。これを受けて、2020年5月以降、日本銀行は、

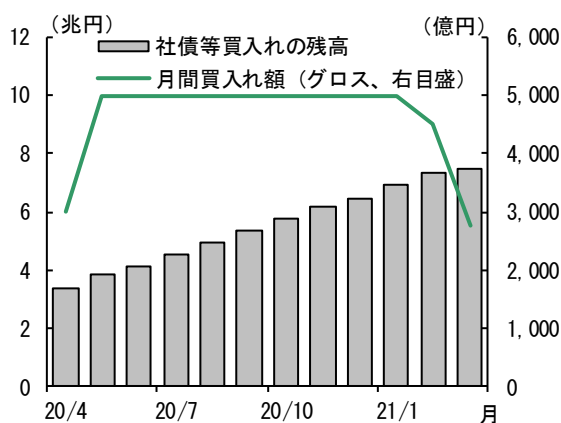
30 日本銀行は、2020年5月22日の金融政策決定会合にて、同措置の期限を2021年3月末まで延長した。その後、2020年12月17~18日の金融政策決定会合にて、同措置の期限を2021年9月末まで延長した(制度変更の詳細は、4. 参照)。また、日本銀行は、2021年3月18~19日の金融政策決定会合において、「より効果的で持続的な金融緩和について」を決定し、CP等と社債等については、2021年9月末までの間、合計で約20兆円の残高を上限に買入れを行い、感染症の影響への対応としての買入れを終了した後も、一定の買入れを継続するとした。



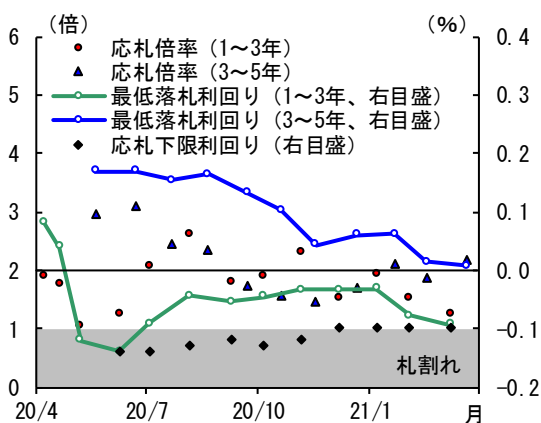
残存期間1年以上3年以下および3年超5年以下の社債等買入れをそれぞれ毎月約3,000億円、同約2,000億円行った。もっとも、日本銀行が大規模な買入れを続けるなか、季節的な新規発行ペースの鈍化もあって需給がタイト化したことを受け、2021年3月には残存期間1年以上3年以下の買入れを2,000億円に減額したほか、残存期間3年超5年以下の買入れについても、2月に1,500億円、3月に750億円にそれぞれ減額した。社債等の買入れ残高は、年度を通じて増加傾向を辿り、2021年3月末には7.5兆円となった（図表3-30）。

社債等買入れの最低落札利回りをみると、残存期間1年以上3年以下については、2020年4月は、投資家の換金ニーズの高まりからプラス圏で推移したものの、5月以降は、日本銀行による買入れ額の大幅増加や新型コロナ対応特別オペの担保需要の拡大による需給の引き締まりを背景に、マイナス圏で推移した。6月以降、日本銀行は、企業の資金調達の円滑確保に万全を期すとともに、社債市場の適切な機能発揮を通じて緩和的な発行環境を維持する観点から、同年限の国債利回りなどを参考に、応札下限利回りを設定した。残存期間3年超5年以下の最低落札利回りについては、年度前半は同年限の活発な起債を背景に金融機関のオペでの売却ニーズが強く、0.15%前後で推移したものの、その後は、起債の一服や日本銀行による積極的な買入れによる需給の引き締まりを受けて、徐々に低下し、3月22日実施分は0.008%となった（図表3-31）。

（図表 3-30）社債等買入れの残高と買入れペース



（図表 3-31）社債等買入れの応札倍率と最低落札利回り

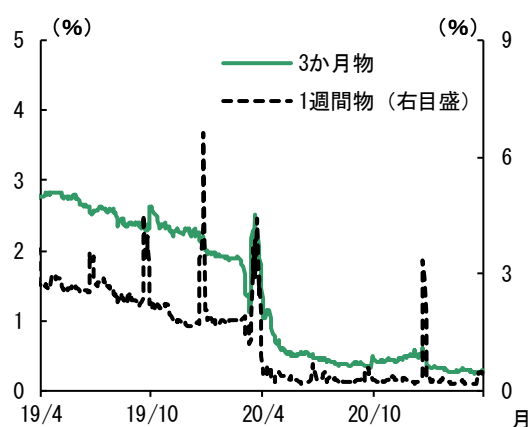


## (6) 為替スワップ市場の動向と米ドル資金の供給

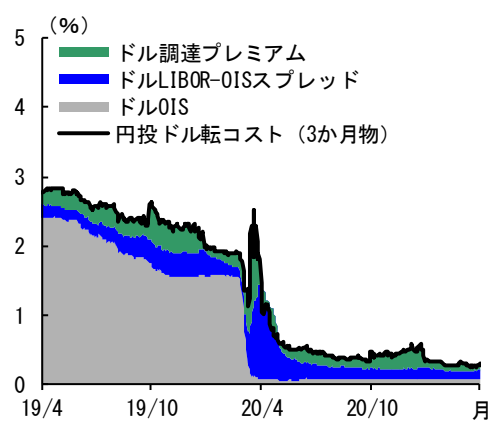
### ① 為替スワップ市場の動向

為替スワップ市場におけるドル調達コスト（短期の円投ドル転コスト）は、新型コロナウイルス感染症拡大を巡る不透明感が強まるなかで、各金融機関が米ドル流動性を厚めに保有しようとする動きを強めたことや、海外勢を中心に既存の円転ポジションを解消する動きがみられたことなどを背景に、2020年3月末にかけて大幅に上昇した。もっとも、米国連邦準備制度が市場にドル資金を潤沢に供給したことや、日本銀行を含む各国中銀が協調して米ドル資金供給オペを拡充して実施したことで、2020年度初にかけて一転して低下し、その後も、各国中銀による潤沢なドル資金供給が続けられるもと、落ち着いて推移した。2020年末にかけては、G-SIBスコアへの影響を意識して、例年通り一部の外国銀行がドル資金放出を抑制するのではないかと警戒感などから、ドル調達コストが再度一時的に上昇する場面もみられたが、各国中銀による米ドル資金供給オペがバックストップとして機能するもとで、上昇幅は例年対比限定的となった（図表3-32～33）。

(図表 3-32) 短期の円投ドル転コスト



(図表 3-33) 短期の円投ドル転コストの要因分解



(注) 円投ドル転コストは、円 LIBOR で円を調達し、為替スワップ市場でドルに交換した場合のドル調達コスト。

### ② 米ドル資金の供給

前述のとおり、米ドル資金供給オペは、ドル短期金融市場の緊張が高まることにより、市場参加者が自ら市場で調達する十分な努力を行ったにもかかわらずドル調達が困難な場合や、その調達レートが大きく上昇する場合などに、バックストップとして利用することが想定されている。

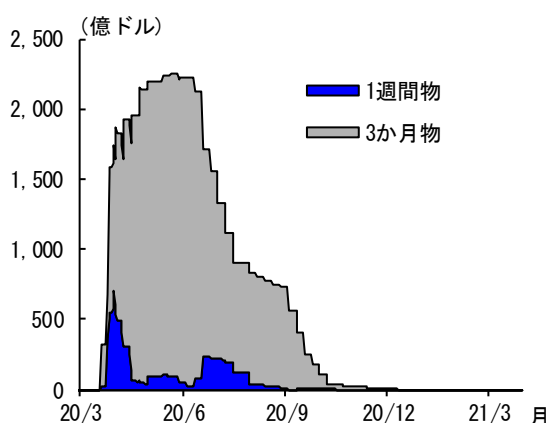
2020年度中、1週間物については、6月末まで、原則として全ての営業日においてオファーを実施したが、その後、米ドル資金調達環境の改善や1週間物の米ドル

資金供給における需要の低さに鑑みて、実施頻度を段階的に引き下げた<sup>31</sup>。すなわち、7月から8月にかけては原則として週3回、9月以降は原則として週次でオフアーした。3か月物（84日間）については、年度を通して、原則として週次でのオフアーを実施した。

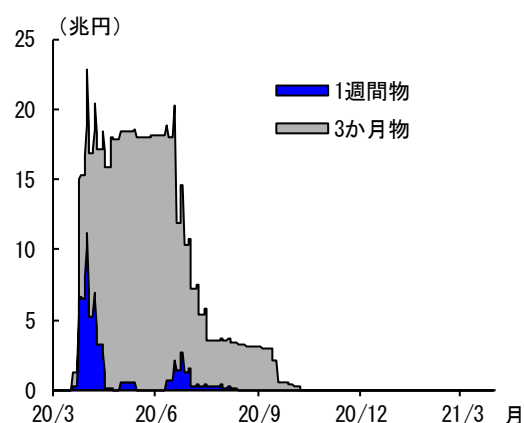
米ドル資金供給オペの利用状況をみると、2020年度初においては、為替スワップ市場などにおけるドル調達コストが米ドル資金供給の貸付利率を大きく上回っていたことや、スプリット・オペレーションなどに伴う事務上の制約が強まったことへの備えとして手元資金を厚めにするなどドル資金需要が高まったことで、幅広い業態において本オペの利用が増加した。その後は、米ドル短期金融市場が落ち着きを取り戻すもとの、同オペの利用は徐々に減少し、2020年11月以降は、訓練目的での応札が少額みられるのみにとどまった。

米ドル資金供給用担保国債供給制度は、2020年度初において、オペ対象先からの希望に応じる形で高い頻度で実施した。その後は、同オペの応札減少に伴い利用が減少した（図表 3-34～35）。

（図表 3-34）米ドル資金供給オペ残高



（図表 3-35）米ドル資金供給用担保国債供給オペ残高



31 オフアーの実施頻度を引き下げる際には、あわせて、関連中央銀行が、「市場の状況に応じて、米ドル資金供給を再調整する用意がある」旨を公表文で明確にした。

## (7) その他の資産買入れ等

### ① E T F 買入れ

E T Fについては、金融政策決定会合で示された資産買入れ方針に沿って、年間約12兆円に相当する残高増加ペースを上限に、積極的な買入れを行った<sup>32</sup>。

そのもとで、毎回の買入れ額について機動的な調整を行った。すなわち、2020年3月19日以降、2020年3月末までは、毎回2,000億円程度の買入れを行ったが、2020年度入り後は、市場の状況に応じて、500～1,200億円程度の買入れを実施した。

こうしたもとで、2020年度中に合計56回の買入れ（毎営業日実施している「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」の株式を対象とするE T Fの買入れを除く）を行い、2021年3月末の残高は35.9兆円となった。また、2020年度中のE T Fの月間の買入れ額（約定日ベース）は717～12,272億円となり、特に2020年4月（12,272億円）は、2020年3月（15,484億円）に続き、1兆円を超える結果となった（図表3-36）。

### ② J - R E I T 買入れ

J - R E I Tについては、金融政策決定会合で示された資産買入れ方針に沿って、年間約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、積極的な買入れを行った<sup>33</sup>。

上記①E T F買入れと同様、J - R E I T買入れについても、毎回の買入れ額について機動的な調整を行った。すなわち、2020年3月19日以降、2020年3月末までは、毎回40億円程度の買入れを行ったが、2020年度入り後は、市場の状況に応じて、9～20億円程度の買入れを実施した。

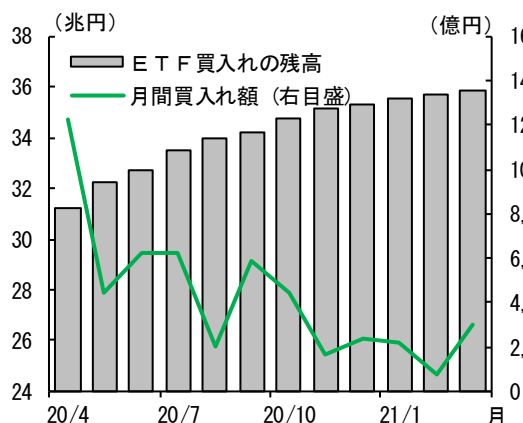
こうしたもとで、2020年度中に合計58回の買入れを行い、2021年3月末の残高は6,575億円（未収分配金を除くベース）となった。また、2020年度中のJ - R E I Tの月間の買入れ額（約定日ベース）は9～200億円となった（図表3-37）。

---

32 2021年3月18～19日の金融政策決定会合までの原則的な買入れ方針としては、引き続き、保有残高が年間約6兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行い、その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとされた。

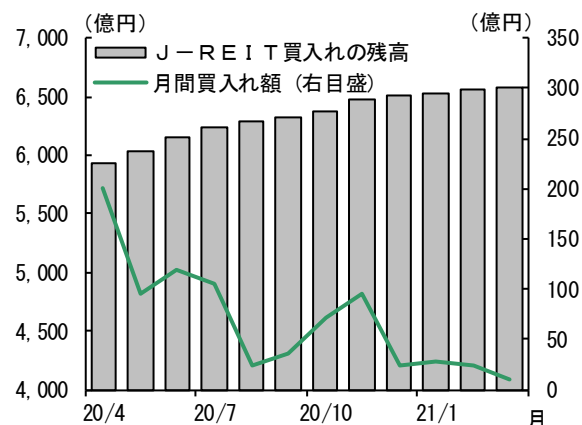
33 2021年3月18～19日の金融政策決定会合までの原則的な買入れ方針としては、引き続き、保有残高が年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行い、その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとされた。

(図表 3-36) E T F 買入れの残高と買入れペース



(注) 月間買入れ額は、約定日ベース。図表 3-37 も同様。

(図表 3-37) J-R E I T 買入れの残高と買入れペース



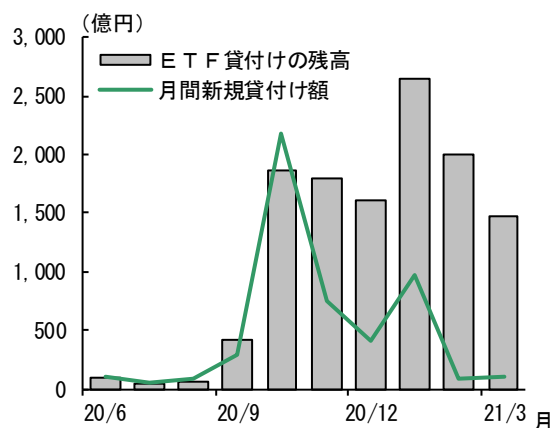
(注) J-R E I T 買入れの残高は、未収分配金を除くベース。

### ③ E T F 貸付け

日本銀行は、E T F 買入れの一層の円滑化を図る観点から、日本銀行が保有する E T F を市場参加者に一時的に貸し付けることを可能とする制度の導入を決定し、2020 年 4 月 1 日から実施した。その後、受託者および貸付対象先との間で貸付け事務にかかる確認試験を実施し、2020 年 6 月 12 日から日次での貸付けを開始した。

2020 年度中に合計 97 回の貸付けを行い、2021 年 3 月末の残高は 1,474 億円となった。また、2020 年度中の E T F の月間の新規貸付け額（約定日ベース）は 43～2,177 億円となった（図表 3-38）。

(図表 3-38) E T F 貸付けの残高と貸付けペース



(注) 月間新規貸付け額は、約定日ベース。

## (8) その他のオペレーション等

### ① 新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ

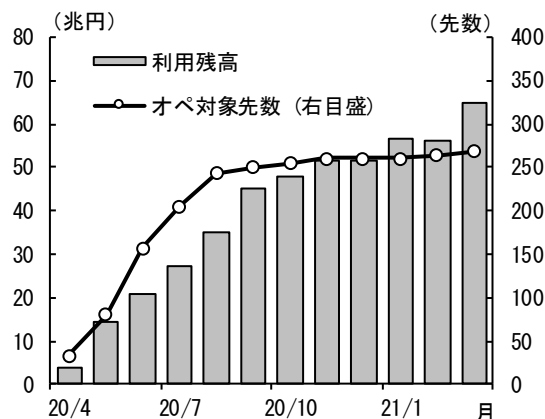
新型コロナ対応特別オペは、新型コロナウイルス感染症の拡大による経済活動への影響を踏まえ、民間部門における金融面の円滑確保に万全を期すとともに、金融市場の安定を維持する観点から実施している。

2020年度中は、8月までは月2回、9月以降は月1回のペースでオファーした。また、6月以降、貸付期間を従来の3か月から6か月へと延長した。

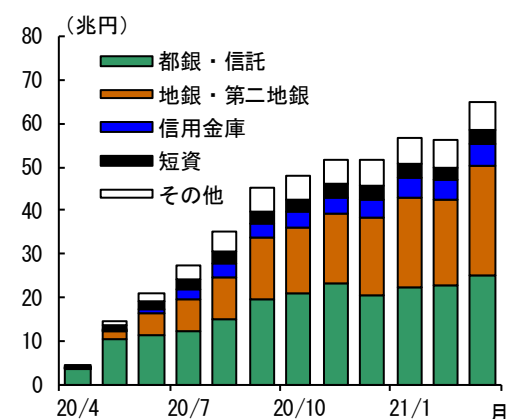
2020年度の利用状況をみると、4月27日の金融政策決定会合において、制度が拡充（①対象担保範囲の家計債務を含めた民間債務全般への拡大、②系統会員金融機関等への対象先の拡大、③利用残高に相当する当座預金への+0.1%の付利）されたほか、6月24日以降、貸付先が報告する制度融資等の対象融資の残高を限度に資金供給を行う「新たな資金供給手段」が本オペと一体的にオファーされたもと、オペ対象先数・貸付残高は大きく増加した。また、オペ対象先数の増加が一巡した年度後半においても、対象融資残高や民間債務の担保差入残高の増加を背景として、貸付残高は増加を続け、2021年3月末時点の貸付残高は64.8兆円となった（図表3-39）。

年度初においては、都銀・信託、短資を中心として利用がみられた。その後、上述の拡充措置や「新たな資金供給手段」の一体的オファーにより、地銀・第二地銀や信用金庫の利用が拡大し、年度を通じてみれば、幅広い業態で利用残高が増加した。特に地銀・第二地銀は、住宅ローン債権信託受益権を中心とした民間債務の担保差入れによる貸付限度額の拡大を背景に、年度後半も継続的に増加した（図表3-40）。

(図表 3-39) 新型コロナ対応特別オペの残高とオペ対象先数



(図表 3-40) 新型コロナ対応特別オペの残高 (業態別)

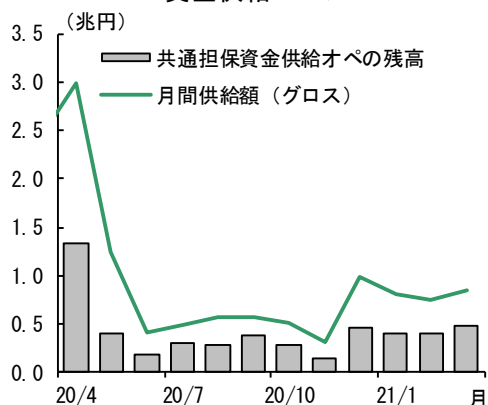


## ② 共通担保資金供給オペ

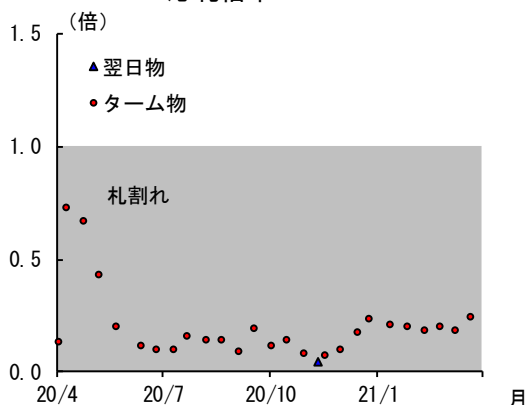
共通担保資金供給オペは、貸付利率ゼロ%の固定金利方式で、その時々市場動向に応じて1～3週間物を概ね隔週1回のペースで継続的にオファーした。利用状況をみると、2020年4月前半は、市場全体の不透明感が高い状態が続くもとで、予備的な資金需要がみられ、応札額が一時的に増加したが、その後は低水準となった。

この結果、2021年3月末のオペの残高は0.5兆円と、前年比▲0.7兆円の減少となった(図表3-41～42)。

(図表 3-41) 共通担保資金供給オペの残高と資金供給ペース



(図表 3-42) 共通担保資金供給オペの応札倍率



## ③ 成長基盤強化支援資金供給

2020年度中は、2010年6月に導入し、2019年10月に見直しを行った貸付枠(本則)に基づく資金供給および2012年4月に導入した外貨建て投融資を対象とする貸付枠(米ドル特則)に基づく資金供給として、それぞれ、四半期に1回のペースで合計4回の貸付けを実施した(図表3-43)。

2021年3月末の残高は、本則分が5.7兆円(前年比▲0.6兆円の減少)、米ドル特則分が218億米ドル(前年比▲21.8億米ドルの減少)となった(図表3-44)。

(図表 3-43) 成長基盤強化支援資金供給の実施結果

▽ 本則分				(億円)
第40回 (20/5/28日)	第41回 (8/28日)	第42回 (11/26日)	第43回 (21/2/24日)	残高 (21/3/31日時点)
1,950	1,804	1,712	6,793	57,420.64 (20,384.87)

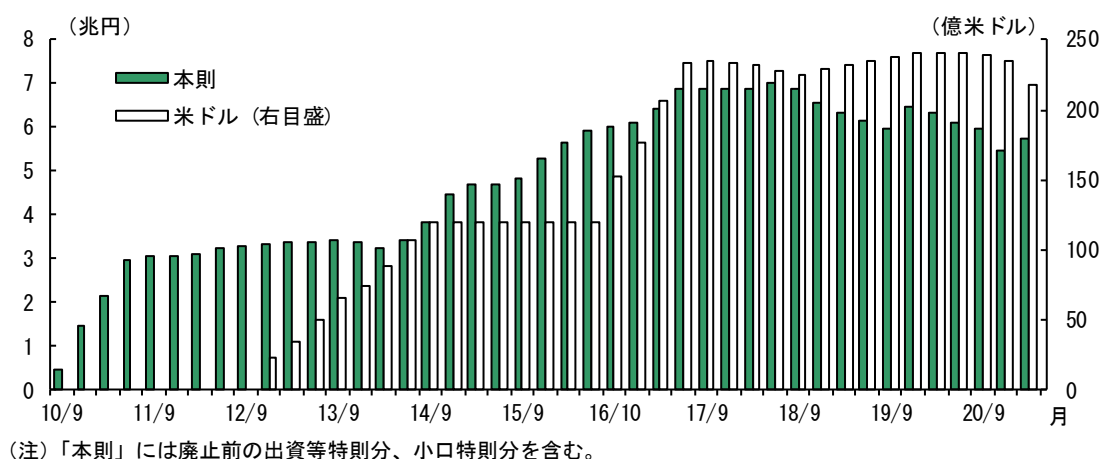
▽ 米ドル特則分				(百万米ドル)
第32期 (20/5/27日)	第33期 (8/27日)	第34期 (11/26日)	第35期 (21/2/24日)	残高 (21/3/31日時点)
108	4,000	3,239	2,321	21,821

(注1) 上段括弧内の日付はオファー日、計数は新規実行額。

(注2) 本則分の残高は、廃止済の出資等特則分109.00億円および小口特則分62.64億円を含む。

(注3) 本則分の残高下段の括弧内の計数は、系統中央機関の会員である金融機関(日本銀行の当座預金取引の相手方でない先)の利用による系統中央機関への貸付残高。

(図表 3-44) 成長基盤強化支援資金供給の貸付残高



(注)「本則」には廃止前の出資等特則分、小口特則分を含む。

#### ④ 貸出増加支援資金供給

2020年度中は、四半期に1回のペースで合計4回の貸付けを実施した(図表3-45)。この結果、2021年3月末の残高は54.3兆円となり、前年比11.4兆円の大幅な増加となった(図表3-46)。これは、金融機関における新型コロナウイルス感染症の拡大に関連する貸出の増加や、2019年12月18～19日の金融政策決定会合において決定された貸出増加支援資金供給の見直しを受け、2020年6月実施分から、一定の条件のもとで借り換えを認めたことなどが背景にある。

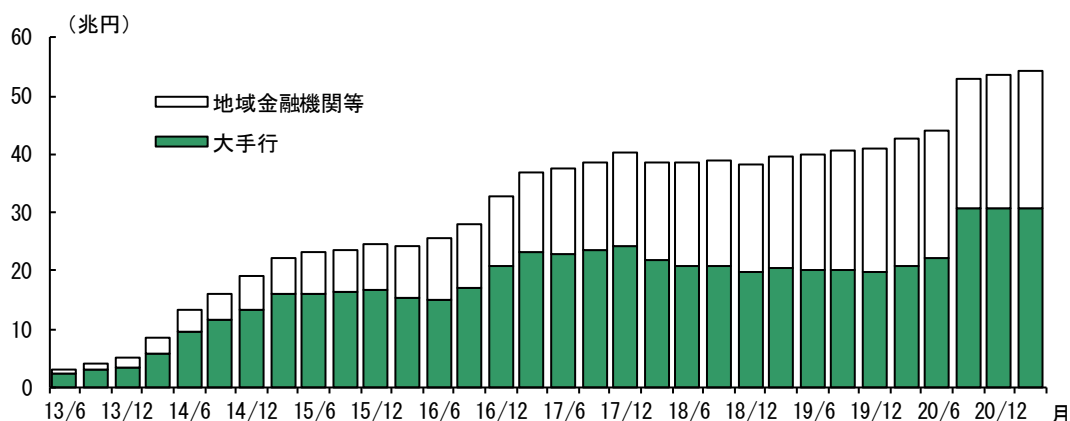
(図表 3-45) 貸出増加支援資金供給の実施結果

(億円)				
2020年6月実施分 (20/6/17日)	2020年9月実施分 (9/14日)	2020年12月実施分 (12/11日)	2021年3月実施分 (21/3/15日)	残高 (21/3/31日時点)
63,179	132,310	54,701	64,498	542,543 (28,244)

(注1) 上段括弧内の日付はオファー日、計数は新規実行額。

(注2) 残高下段の括弧内の計数は、系統中央機関の会員である金融機関(日本銀行の当座預金取引の相手方でない先)の利用による系統中央機関への貸付残高。

(図表 3-46) 貸出増加支援資金供給の貸付残高





## ⑤ 被災地金融機関支援オペ

2020年度中は、4月から6月までの間は、従来の被災地金融機関支援オペおよび熊本地震被災地金融機関支援オペについて、それぞれ、月1回のペースで合計3回のオファーを行った。いずれも、貸付期間は1年とした。

その後、2020年3月16日の金融政策決定会合において決定された被災地金融機関支援オペの見直しを受け、これらのオペを新たな枠組みに一本化のうえで、7月以降、新たな被災地金融機関支援オペとして、月1回のペースで合計9回のオファーを行った（図表3-47）。貸付期間は、新たな枠組みへの移行に伴う措置として、貸付け毎に2年、1年11か月または1年10か月とした。

2021年3月末の残高は、上限の1兆3,000億円に対して、5,324億円（前年比▲121億円の減少）となった。

（図表3-47）被災地金融機関支援オペの実施結果

### ▽被災地金融機関支援オペ（見直し前）

（億円）

第108回 (20/4/15日)	第109回 (5/13日)	第110回 (6/10日)
1,068	60	494

### ▽熊本地震被災地金融機関支援オペ（見直し前）

（億円）

第47回 (20/4/15日)	第48回 (5/13日)	第49回 (6/10日)
200	300	42

### ▽被災地金融機関支援オペ

（億円）

第1回 (20/7/14日)	第2回 (8/19日)	第3回 (9/16日)	第4回 (10/14日)	第5回 (11/18日)
61	1,982	783	90	0

第6回 (12/16日)	第7回 (21/1/13日)	第8回 (2/17日)	第9回 (3/17日)	残高 (21/3/31日時点)
41	203	0	0	5,324

（注1）上段括弧内の日付はオファー日、計数は新規実行額。

（注2）残高には、見直し前の被災地金融機関支援オペ1,622億円および熊本地震被災地金融機関支援オペ542億円を含む。

## (9) SCレポ市場と国債の供給

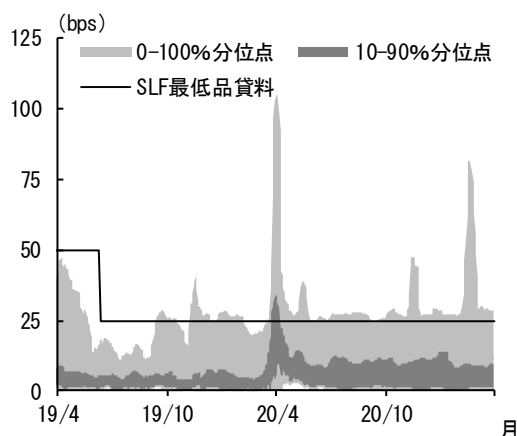
### ① SCレポ市場の動向

SCレポレートは、2020年3月にレポ市場の機能低下に伴い一時大きく低下（貸借料が上昇）したものの、2020年度入り後は、債券需給の改善や日本銀行が2020年3月以降講じている「レポ市場の安定を確保するための追加的な措置」を受けてレポ市場が安定を取り戻した結果、年度を通じて概ね落ち着いて推移した。

この間の動きを仔細に見ると、2020年秋にイールドカーブのスティープ化圧力が強まった局面では、日本銀行が保有しておらず、国債補完供給を利用できない超長期ゾーンの新発債のSCレポレートが大きく低下した。また、短中期債の既発債のうち、特に市中残高が少ない一部銘柄についても、一時的に需給がタイト化し、SCレポレートが低下する局面がみられた。

もっとも、国債補完供給における最低品貸料が実質的な下限レートとして機能したほか、日本銀行も国債買入れの運営において、個別銘柄の需給のタイト化が顕著な場合には、当該銘柄を買入対象外とする措置を講じたこともあって、SCレポレートの低下幅は総じて限定的となった（図表3-48、個別銘柄の債券需給の引き締めりへの日本銀行の対応についてはBOX6参照）。

(図表 3-48) GC-SCスプレッド

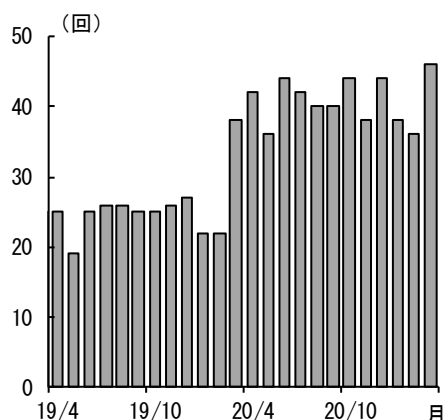


- (注1) GCレポレートは、SCレポレート (T/N物) と取引日が合致する東京レポ・レートを利用。
- (注2) 対象銘柄は、「JBOND レポシステム」で取引された全銘柄。
- (注3) 分位点は、10営業日後方移動平均。

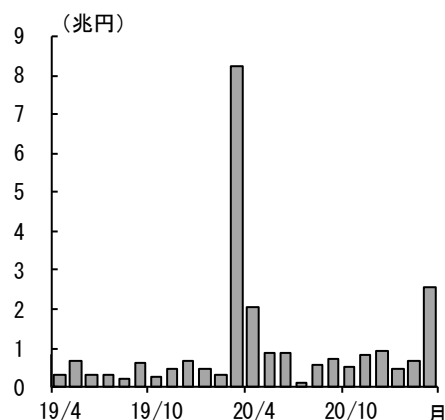
## ② 国債補完供給

国債補完供給については、2020年3月に、市場が不安定化するもとの、時限措置として実施したオファー銘柄の拡大や応募銘柄数の上限引き上げの措置<sup>34</sup>を、2020年度を通じて継続した。この結果、2020年度の実施回数は490回と、2019年度(306回)から大幅に増加した(図表3-49)。もっとも、落札金額をみると、2020年3月～4月に大幅に増加した後は、市場が落ち着きを取り戻し、国債の需給が改善するもとの、低水準で推移した(図表3-50)。

(図表 3-49) 国債補完供給の実施回数



(図表 3-50) 国債補完供給の落札額



### (10) 補完貸付制度

2020年度中は、強力な金融緩和のもとで潤沢な資金が市場に供給され、短期金融市場における資金余剰感が強かったことを反映し、本制度の利用は引き続き極めて低い水準となった。

<sup>34</sup> 日本銀行は2020年3月以降、レポ市場における国債需給が過度に引き締まることを抑制し、市場の安定を確保する観点から、一時的な措置として、国債補完供給について、事前の売却希望銘柄の申請を不要とし、原則として、日本銀行が保有する全ての利付国債・国庫短期証券の銘柄を対象としてオファーすること、売却対象先ごとの1回当たりの応募銘柄数の上限を緩和し、従来の20銘柄から30銘柄に引き上げることとした。

#### 4. 金融市場調節運営に関する制度変更

##### (1) 新型コロナウイルス感染症拡大の影響を踏まえた対応

###### ① 2020年4月27日の金融政策決定会合における決定

日本銀行は、2020年4月27日の金融政策決定会合において、内外における新型コロナウイルス感染症の拡大の影響により、わが国の景気が厳しさを増しているほか、企業の資金繰りが悪化するなど企業金融面で緩和度合いが低下していることなどを踏まえ、金融機関や企業等の資金調達の円滑確保に万全を期すとともに、金融市場の安定を維持する観点から、国債のさらなる積極的な買入れに加え、時限的な措置として<sup>35</sup>、以下の決定等を行った。

###### 〈1〉CP・社債等買入れの増額等

CP・社債等の追加買入枠を大幅に拡大し、合計約20兆円の残高を上限に買入れを実施することとした<sup>36</sup>。あわせて、CP・社債等の発行体毎の買入限度を大幅に緩和した<sup>37</sup>ほか、買入対象とする社債等の残存期間を5年まで延長することとした。

###### 〈2〉新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペの拡充

2020年3月に導入・開始した同オペについて、金融機関が、企業を中心に幅広く民間部門に対する金融仲介機能を一層発揮することを、しっかりと支援するため、(i)対象担保範囲の家計債務を含めた民間債務全般への拡大、(ii)対象先の拡大(新たに、系統会員金融機関等を含める)、(iii)本オペの利用残高に相当する当座預金への+0.1%の付利、の3つの措置を講じることとした<sup>38</sup>。

###### ② 2020年5月22日の金融政策決定会合における決定

2020年5月22日の臨時金融政策決定会合では、新型コロナウイルス感染症拡大に対応する観点から、中小企業等の資金繰りをさらに支援するため、貸付先が報告する対象融資(緊急経済対策における無利子・無担保融資や新型コロナウイルス感

---

35 CP・社債等買入れの増額等および新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペとともに、2020年9月30日までの時限的措置。なお、当該期限については、2020年5月22日の金融政策決定会合において2021年3月31日に、2020年12月17～18日の金融政策決定会合において2021年9月30日に、それぞれ延長した。

36 CP等、社債等の追加買入枠を、それぞれ1兆円から7.5兆円に増額することとした。追加買入枠以外の既存のCP等、社債等については、それぞれ約2兆円、約3兆円の残高を維持することとした。

37 一発行体当たりの買入残高の上限を、これまでの1,000億円から、CP等は5,000億円、社債等は3,000億円に緩和することとした。また、一発行体の総発行残高に占める日本銀行の保有割合の上限を、これまでの25%から、CP等は50%、社債等は30%に緩和することとした。

38 付利は5月積み期間(5月16日～6月15日)から実施することとした。利用残高の2倍の金額を「マクロ加算残高」に加算する措置は継続することとした。

染症対応として信用保証協会による保証の認定を受けて実行した融資のほか、これに準ずるプロパー融資)の残高を限度に資金供給を行う「新たな資金供給手段」の導入を決定し、「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ」と一体的に運営することとした。

### ③ 2020年12月17～18日の金融政策決定会合における決定

2020年12月17～18日の金融政策決定会合では、新型コロナウイルス感染症への警戒感が続くなかで、当面、企業等の資金繰りにはストレスがかかり続けるとみられる情勢を踏まえ、引き続き、企業等の資金繰りを支援していく観点から、CP・社債等買入れについて、追加買入枠をCP等と社債等の合計で15兆円とし、市場の状況に応じてそれぞれに配分することとした。また、新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペについて、同オペの対象となる対象融資のうち、プロパー融資にかかる一金融機関当たりの上限(1,000億円)を撤廃するといった運用面の見直しを行うことを決定した。

#### (2) より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検を踏まえた対応

2021年3月18～19日の金融政策決定会合では、2%の「物価安定の目標」を実現するため、持続的な形で、金融緩和を継続していくとともに、経済・物価・金融情勢の変化に対して、躊躇なく、機動的かつ効果的に対応していく観点から、以下の決定等を行った。

#### ① 貸出促進付利制度の創設

金融仲介機能への影響に配慮しつつ、機動的に長短金利の引き下げを行う観点から、日本銀行が金融機関の貸出を促進する観点から行っている各種資金供給について、その残高に応じて一定の金利をインセンティブとして付利し、このインセンティブが短期政策金利と連動するようにする「貸出促進付利制度」を創設した。具体的には、対象となる資金供給を、インセンティブの別に3つのカテゴリーに区分し、カテゴリーⅡの付利金利は短期政策金利の絶対値、カテゴリーⅠはそれより高い金利、カテゴリーⅢはそれより低い金利を付与することとした。

#### ② 補完当座預金制度の見直し

補完当座預金制度については、三層構造を導入してから5年以上が経過するもとの、①当座預金残高が大幅に増加し、日本銀行へのネット利払い負担が常態化している取引先が一部にみられるほか、②実際の政策金利残高が完全裁定後の政策金利残高と乖離している、といった事象が生じている。こうした状況を踏まえ、日本銀行は、2021年3月18～19日の金融政策決定会合において、制度のより円滑な運営

に資する観点から、マクロ加算残高枠の算出方法の一部を見直すことにより、政策金利残高とマクロ加算残高枠の未利用分の一部をそれぞれ圧縮する方向で技術的な調整を図ることを決定した。

### ③「連続指値オペ制度」の導入等

イールドカーブ・コントロールについて、平素は柔軟な運営を行うため、長期金利の変動幅は±0.25%程度であることを明確化するとともに、必要な場合に強力に金利の上限を画するため、「連続指値オペ制度」を導入することとした。

### ④ E T F および J - R E I T の買入れ方針の変更

E T F および J - R E I T の買入れについて、感染症への対応の臨時措置として決定したそれぞれ約 12 兆円および約 1,800 億円の年間増加ペースの上限を、感染症収束後も継続することとし、必要に応じて、買入れを行うこととした。

### ⑤ E T F の銘柄別の買入れにかかる見直し

日本銀行は、2021 年 3 月 18～19 日の金融政策決定会合において、E T F 買入れについては、今後、指数の構成銘柄が最も多い T O P I X に連動するもののみを買入れることを決定した。また、「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」の株式を対象とする E T F については、「日本銀行が定める基準に基づき適格とする指数に連動するよう運用される銘柄」についてのみ、買入れを継続することを決定した。これらの制度変更は、2021 年 4 月 1 日から実施することとした。

## (3) その他の制度変更等

### ① E T F ・ J - R E I T の銘柄別買入れ方法の見直し

日本銀行は、2020 年 4 月 27 日の金融政策決定会合において、金融調節の円滑化を図る観点から、銘柄別の買入限度を、銘柄毎の時価総額に概ね比例する買入れ方法から市中流通残高に概ね比例する買入れ方法に変更する見直しを行い、2020 年 5 月 1 日から実施した。

### ② 国債補完供給の実務運用変更の延長

日本銀行は、2020 年 4 月 27 日、レポ市場の安定を確保するための措置として、2020 年 3 月から実施している国債補完供給にかかる 2 つの措置（オファー銘柄の拡大、応募銘柄数の上限引き上げ<sup>39</sup>）について、実施期間を延長し、当面、これらの措

---

39 オファー銘柄の拡大については、事前の売却希望銘柄の申請を不要とし、原則として、日本銀行が保有する全ての利付国債・国庫短期証券の銘柄を対象としてオファーすることとした。応募銘柄数の上限引き上げについては、売却対象先ごとの 1 回当たりの応募銘柄

置を継続することとした。

### ③ 貸出支援基金の延長

日本銀行は、2021年1月20～21日の金融政策決定会合において、貸出増加や成長基盤の強化に向け、金融機関と企業・家計の前向きな行動を引き続き促していく観点から、貸出増加支援資金供給および成長基盤強化支援資金供給について、貸付実行期限を1年間延長することを決定した。

---

数の上限を一時的に緩和し、従来の20銘柄から30銘柄に引き上げることとしている。本措置は、2020年度を通じて継続した。

## 5. 市場参加者との対話に関する取り組み

日本銀行では、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を進めるもとで、金融市場の動向や機能度、日本銀行によるオペレーションの影響などについて注意深く点検するとともに、市場参加者との対話を一層深める観点から、日々の市場モニタリングや各種の市場サーベイを実施している。

加えて、日本銀行金融市場局は、2020年度において、以下のような市場参加者との対話に関する各種の取り組みを進めた。これらは、新型コロナウイルス感染症の拡大を踏まえ、オンライン会議や電話会議システムによるリモート形式も活用して開催した。

### ① 「市場調節に関する意見交換会」の開催

オペ対象先との間で原則として年2回開催している「市場調節に関する意見交換会」を、2020年10月20日および2021年2月19日に開催した。同会合では、日本銀行から、①最近の金融市場の動向および市場調節の運営、②国債市場の流動性・機能度、③我が国における金利指標改革の進捗状況などについて説明し、意見交換を行った<sup>40</sup>。

### ② 「債券市場参加者会合」の開催

債券市場参加者との間で原則として年2回開催している「債券市場参加者会合」を、2020年6月5日および12月9～10日に開催した。同会合では、日本銀行から、①債券市場サーベイ等の結果、②国債市場の流動性、③最近の市場動向と市場調節について説明し、意見交換を行った<sup>41</sup>。

### ③ 短期金融市場取引活性化研究会との対話

短期金融市場取引を行う各業態の代表者で構成される短期金融市場取引活性化研究会（短取研）において、市場参加者による短期金融市場取引の活性化のための検討・取り組みを積極的に支援した。また、短取研との間で原則として年1回開催している「短取研との実務者レベル会合」を、2020年11月18日に開催した。同会合では、①短期金融市場の最近の動向、②金利指標改革の取り組み状況、③中央銀行デジタル通貨に関する日本銀行の取り組み方針について、意見交換を行った。

---

40 2020年度開催分の概要については、以下を参照。

2020年10月 [https://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2020/re1201021a.pdf](https://www.boj.or.jp/announcements/release_2020/re1201021a.pdf)

2021年2月 [https://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2021/re1210222a.pdf](https://www.boj.or.jp/announcements/release_2021/re1210222a.pdf)

41 詳細については、<https://www.boj.or.jp/paym/bond/index.htm/>を参照。



#### ④ 「日本円金利指標に関する検討委員会」の取り組み

日本銀行が事務局を務める「日本円金利指標に関する検討委員会」は、2020年8月に、「LIBORの恒久的な公表停止に備えた本邦での移行計画」を公表した。また、8～9月に、市中協議を実施し、とりまとめ結果を11月30日に公表した。市中協議に対しては、金融機関、機関投資家、事業法人等、幅広い業種の計35先から意見が寄せられ、大多数の先から、円LIBORを参照するキャッシュ商品（貸出・債券）について検討委員会が推奨するLIBOR公表停止時の代替金利指標の具体的な取り扱いのほか、ターム物リスク・フリー・レートの頑健性向上に向けた取り組みに関して、賛意が示された。

これらに加えて、検討委員会は、2021年3月に、円LIBOR参照金利スワップの新規取引にかかる停止時期の公表などを行った。また、検討委員会の協力のもとで設立された「ターム物RFR金利タスクフォース」は、株式会社QUICKベンチマークスによるターム物リスク・フリー・レートの「確定値」算出・公表開始（2021年4月26日）を支援した<sup>42</sup>。

---

42 検討委員会は、2020年2月に、ターム物リスク・フリー・レートの「参考値」の算出・公表主体として、株式会社QUICKを選定した。株式会社QUICKは、2021年1月に、株式会社QUICKベンチマークスを設立した。

(参考資料) オペレーションの実施回数の推移およびオペ対象先数

(回、先)

	17年度	18年度	19年度	20年度	対象先数
国債買入れ	392	354	280	302	55
国庫短期証券買入れ	50	50	46	50	55
CP等買入れ	36	36	27	27	37
社債等買入れ	12	12	12	24	37
ETF買入れ	81	76	69	56	—
J-REIT買入れ	75	36	54	58	—
ETF貸付け	—	—	—	97	12
共通担保資金供給	62	53	45	27	340
成長基盤強化支援資金供給	62	64	60	38	161
貸出増加支援資金供給	16	16	16	10	213
被災地金融機関支援資金供給	24	24	24	15	40
新型コロナ対応特別オペ	—	—	1	17	268
国債買現先	0	0	3	0	55
国債売現先	0	0	6	0	55
米ドル資金供給	50	48	59	161	83
国債補完供給	336	362	306	490	55
米ドル資金供給用担保国債供給	3	4	13	31	46
合計	1,199	1,135	1,021	1,403	—

(注1) 実施回数(ETFおよびJ-REITの買入れ、ETF貸付けを除く)は、日本銀行がオペ対象先に通知したオペレーションの回数。

(注2) 対象先数は、2021年3月末時点。共通担保資金供給については、日本銀行本支店と当座預金取引を行う金融機関を対象とする全店貸付オペの対象先数(このうち、日本銀行本店と当座預金取引を行う金融機関のみを対象とする本店貸付オペの対象先でもある先は42先)。

(注3) ETF買入れのオペレーション実施回数は、「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」の株式を対象とするETFの買入れを除くベース。

(注4) 被災地金融機関支援資金供給の実施回数は、廃止前の熊本地震被災地金融機関支援資金供給を含む。

(注5) 新型コロナ対応特別オペの実施回数は、新型コロナウイルス感染症にかかる企業金融支援特別オペレーションの実施回数を含む。

以 上

## 「2020年度の金融市場調節」

### 出所一覧

(図表 2-1)	日本銀行「マネタリーベースと日本銀行の取引」「営業毎旬報告」
(図表 2-2)	日本銀行
(図表 2-3)	日本銀行「日銀当座預金増減要因と金融調節（毎営業日更新）」
(図表 2-4)	日本銀行「日銀当座預金増減要因と金融調節（毎営業日更新）」
(図表 2-5)	日本銀行「日銀当座預金増減要因と金融調節（毎営業日更新）」
(図表 2-6)	日本銀行「日銀当座預金増減要因と金融調節（実績）」
(図表 2-7)	財務省「財政資金対民間収支」
(図表 2-8)	日本銀行「営業毎旬報告」
(図表 3-1)	日本銀行
(図表 3-2)	日本銀行「業態別の日銀当座預金残高」
(図表 3-3)	日本銀行「業態別の日銀当座預金残高」
(図表 3-4)	日本銀行「業態別の日銀当座預金残高」、財務省
(図表 3-5)	日本証券業協会「東京レポ・レート」
(図表 3-6)	日本銀行「FSB レポ統計」
(図表 3-7)	日本銀行「FSB レポ統計」
(図表 3-8)	日本証券業協会
(図表 3-9)	日本銀行「コール市場関連統計（毎営業日）」
(図表 3-10)	日本銀行
(図表 3-11)	日本銀行
(図表 3-12)	日本銀行「コール市場残高」
(図表 3-13)	日本相互証券
(図表 3-14)	財務省
(図表 3-15)	日本銀行「日本銀行が受入れている担保の残高」
(図表 3-16)	日本銀行「オペレーション」「マネタリーベースと日本銀行の取引」
(図表 3-17)	日本相互証券
(図表 3-18)	日本相互証券
(図表 3-19)	QUICK
(図表 3-20)	日本銀行
(図表 3-21)	日本相互証券
(図表 3-22)	QUICK
(図表 3-23)	日本銀行
(図表 3-24)	証券保管振替機構

- (図表 3-25) 証券保管振替機構
- (図表 3-26) 日本銀行「オペレーション」
- (図表 3-27) 日本銀行「オペレーション」
- (図表 3-28) Bloomberg、日本証券業協会、QUICK
- (図表 3-29) 証券保管振替機構
- (図表 3-30) 日本銀行「オペレーション」「マネタリーベースと日本銀行の取引」
- (図表 3-31) 日本銀行「オペレーション」
- (図表 3-32) Bloomberg
- (図表 3-33) Bloomberg
- (図表 3-34) 日本銀行「オペレーション」
- (図表 3-35) 日本銀行「オペレーション」
- (図表 3-36) 日本銀行「指数連動型上場投資信託受益権 (ETF) および不動産投資法人投資口 (J-REIT) の買入結果」「マネタリーベースと日本銀行の取引」
- (図表 3-37) 日本銀行「指数連動型上場投資信託受益権 (ETF) および不動産投資法人投資口 (J-REIT) の買入結果」「マネタリーベースと日本銀行の取引」
- (図表 3-38) 日本銀行「指数連動型上場投資信託受益権 (ETF) の新規貸付結果」「指数連動型上場投資信託受益権 (ETF) の月末貸付残高」
- (図表 3-39) 日本銀行
- (図表 3-40) 日本銀行
- (図表 3-41) 日本銀行「オペレーション」「マネタリーベースと日本銀行の取引」
- (図表 3-42) 日本銀行「オペレーション」
- (図表 3-43) 日本銀行「成長基盤強化を支援するための資金供給の実施結果」
- (図表 3-44) 日本銀行「成長基盤強化を支援するための資金供給の実施結果」
- (図表 3-45) 日本銀行「貸出増加を支援するための資金供給の実施結果」
- (図表 3-46) 日本銀行「貸出増加を支援するための資金供給の実施結果」
- (図表 3-47) 日本銀行「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションの実施結果」
- (図表 3-48) 日本証券業協会、ジェイ・ボンド東短証券
- (図表 3-49) 日本銀行「オペレーション」
- (図表 3-50) 日本銀行「オペレーション」
- (BOX 図表 1-1) 日本銀行「日銀当座預金増減要因と金融調節 (実績)」、米国連邦準備制度「Factors Affecting Reserve Balances」
- (BOX 図表 1-2) 日本銀行

(BOX 図表 1-3)	日本銀行
(BOX 図表 2-1)	日本銀行
(BOX 図表 2-2)	日本銀行
(BOX 図表 2-3)	日本銀行、証券保管振替機構
(BOX 図表 3-1)	日本銀行
(BOX 図表 3-2)	日本銀行
(BOX 図表 3-3)	日本銀行
(BOX 図表 3-4)	日本銀行
(BOX 図表 4-1)	財務省、日本銀行
(BOX 図表 4-2)	財務省、日本相互証券、Bloomberg
(BOX 図表 4-3)	日本相互証券、Bloomberg
(BOX 図表 4-4)	財務省、日本相互証券
(BOX 図表 4-5)	財務省、日本相互証券、Bloomberg
(BOX 図表 4-6)	日本証券業協会
(BOX 図表 5-1)	日本銀行「債券市場サーベイ」
(BOX 図表 5-2)	日本相互証券
(BOX 図表 5-3)	Bloomberg
(BOX 図表 5-4)	日本相互証券
(BOX 図表 5-5)	日本銀行
(BOX 図表 5-6)	QUICK
(BOX 図表 5-7)	日本銀行
(BOX 図表 6-1)	日本証券業協会、ジェイ・ボンド東短証券
(BOX 図表 6-2)	日本銀行
(BOX 図表 6-3)	日本銀行
(BOX 図表 6-4)	日本証券業協会
(BOX 図表 6-5)	ジェイ・ボンド東短証券
(参考資料)	日本銀行